I. समष्टि-आर्थिक परिदृश्य

व्यापार में अत्यधिक अनिश्चितताओं के बीच, भारत का आर्थिक परिदृश्य बेहतर खपत, निवेश मांग और मजबूत समष्टिआर्थिक बुनियाद की बदौलत सुदृढ़ बना हुआ है। जीएसटी 2.0 क्रान्ति से घरेलू मांग को और बढ़ावा मिलने की उम्मीद है। मुद्रास्फीति, जीएसटी के पुनर्गठन के घटते प्रभाव के बावजूद प्रतिकूल आधार प्रभाव के कारण 2025-26 की चौथी तिमाही से धीरे-धीरे बढ़ने की उम्मीद है। अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार, उच्च टैरिफ संबंधी जोखिम, एवं लगातार चल रहे भू-राजनीतिक संघर्ष की पृष्ठभूमि में मौद्रिक नीति का ध्यान मूल्य स्थिरता और सतत आर्थिक विकास को बनाए रखने पर केंद्रित है।

I.1 अप्रैल 2025 एमपीआर से अब तक के प्रमुख घटनाक्रम

अप्रैल 2025 में मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) जारी होने के बाद से, वैश्विक आर्थिक वृद्धि स्थिर बनी हुई है, लेकिन अपने ऐतिहासिक औसत से अभी भी नीचे है।[1] व्यापार में तनाव, जो टैरिफ संबंधी उपायों से बढ़ा है, एवं भू-राजनीतिक संघर्ष वैश्विक परिदृश्य पर लगातार भारी पड़ रहा है। हेडलाइन मुद्रास्फीति कई अर्थव्यवस्थाओं में कम हुई है। फिर भी, यह अधिकांश क्षेत्रों में लक्ष्य के ऊपर बनी रही, भले ही कोर मुद्रास्फीति पर दबाव कम हुआ है। परिणामस्वरूप, मैद्रिक नीति के तौर-तरीकों में भिन्न-भिन्न देशों में अंतर जारी रहा। कई केंद्रीय बैंकों ने सावधानीपूर्वक नरमी के दौर में प्रवेश किया, हालांकि उभरते मुद्रास्फीति संबंधी दबाव की वजह से एक नियंत्रित दृष्टिकोण की आवश्यकता हुई। इसके विपरीत, कुछ केंद्रीय बैंकों ने धीमी पड़ती वृद्धि एवं बढ़ती बेरोजगारी का सामना करने के लिए अधिक समायोजनकारी रुख अपनाया।

वित्तीय बाजार में अस्थिरता जारी रही, जिसमें टैरिफ संबंधी अनिश्चितताओं के बीच अप्रैल 2025 में वैश्विक इक्विटी में गिरावट आई। तब से, बाजार ने वापसी की और नई ऊंचाइयों को छुआ। अप्रैल 2025 से प्रमुख उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में सरकारी बॉण्ड प्रतिफल बढ़ा है, जो राजकोषीय जोखिमों के प्रति निवेशक की चिंताओं को दर्शाता है। उसी समय, सुरक्षित निवेश वाली आस्तियों की मांग के बढ़ने से सोने की कीमतों में वृद्धि जारी रही, जो निरंतर अनिश्चितता पर जोर देता है। संयुक्त राज्य (यूएस) डॉलर सूचकांक जनवरी 2025 से जून के अंत तक लगभग 11 प्रतिशत गिरा, जिसने दशक में अपनी सबसे अधिक गिरावट दर्ज की। बाद के महीनों में मामूली वापसी से सूचकांक स्थिर हुआ, फिर भी, राजकोषीय जोखिम संबंधी चिंताओं और दर में कटौती की उम्मीद से दबाव बना रहा। सितंबर 2025 में, यूएस फेडरल रिज़र्व (फेड) द्वारा दर में कटौती और प्रौद्योगिकी कंपनियों के मजबूत प्रदर्शन के बीच इक्विटी बाजार ने जोर पकड़ा जिसकी वजह से यूएस वित्तीय बाजारों ने रिस्क-ऑन मनोभाव दर्शाया। फेड द्वारा दर में कटौती के बाद सितंबर की पहली छमाही में बॉण्ड प्रतिफल में कमी आई और डॉलर कमजोर हुआ; हालांकि, उम्मीद से अधिक मजबूत आर्थिक डेटा के जारी होने के बाद ये रुझान पलट गए।

वैश्विक पण्य मूल्य कमजोर मांग और बेहतर आपूर्ति स्थितियों की वजह से सामान्यतः कम हुआ है, हालांकि भिन्न-भिन्न सेगमेंट में अस्थिरता बनी रही। औद्योगिक धातु का मूल्य अप्रैल 2025 में मांग संबंधी चिंताओं के कारण तेजी से गिरा लेकिन बाद के महीनों में बढ़ा। कृषि मूल्य समग्र रूप से कम हुआ, जिसकी मुख्य वजह अनाज था, जबकि सीमित आपूर्ति और मजबूत मांग के कारण वनस्पति तेल का मूल्य बढ़ा। इस अवधि में ब्रेंट कच्चे तेल की कीमत बदलती मांग स्थितियों और आपूर्ति परिदृश्य के प्रतिक्रियास्वरूप गिरने की ओर झुकाव के साथ अस्थिर बनी रही।

घरेलू अर्थव्यवस्था की बात करें तो, भारत की क्रेडिट रेटिंग को हाल में रेटिंग एंड इन्वेस्टमेंट इन्फॉर्मेशन इनकॉर्पोरेशन (आर एंड डी), जापान द्वारा अपग्रेड कर बीबीबी+ (स्थिर) एवं स्टैन्डर्ड और पुवर्स (एस एंड पी) ग्लोबल रेटिंग्स द्वारा बीबीबी (स्थिर) कर दिया गया, जो देश की मजबूत घरेलू मांग, राजकोषीय अनुशासन और बाह्य स्थिरता पर विश्वास को दर्शाता है। वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) 2025-26 की पहली तिमाही में 7.8 प्रतिशत की दर से बढ़ा, जो सात तिमाहियों में सबसे तेज था। वृद्धि में मजबूत निजी एवं सरकारी खपत और जोरदार सकल स्थायी पूंजी निर्माण की मुख्य भूमिका थी। आपूर्ति पक्ष में, वास्तविक योजित सकल मूल्य (जीवीए) 7.6 प्रतिशत की दर से बढ़ा, जो सेवाओं में 9 प्रतिशत के विस्तार और विनिर्माण में मजबूत वृद्धि

[1] अक्तूबर 2025 एमपीआर में किए गए आकलन और अनुमान 26 सितंबर 2025 तक उपलब्ध सांख्यिकीय सूचना पर आधारित हैं, जो सभी मामलों में नवीनतम उपलब्ध डेटा को नहीं दर्शाते हैं

की बदौलत हुआ। कृषि और संबद्ध कार्यकलापों में भी सुधार हुआ जिसमें 3.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई।

हेडलाइन उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति अनुकूल आधार प्रभाव और गिरते खाद्य मूल्यों की सहायता से 2024-25 की दूसरी छमाही में 4.7 प्रतिशत से कम होकर अप्रैल 2025 में 3.2 प्रतिशत हो गई। यह और कम होकर जुलाई 2025 में 1.6 प्रतिशत हो गई, जो आठ वर्षों में सबसे कम है, क्योंकि खाद्य मुद्रास्फीति जून और जुलाई 2025 में ऋणात्मक हो गई थी। अगस्त में भी, मुद्रास्फीति 2.1 प्रतिशत पर अनुकूल बनी रही, जो मुख्य रूप से वनस्पति और दाल में अपस्फीति की वजह से कम हुई। हालांकि, कोर मुद्रास्फीति (अर्थात, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) काफी हद तक 4 प्रतिशत के करीब स्थिर रही।

मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने अप्रैल 2025 में 25 आधार अंकों (बीपीएस) की कटौती के साथ नरमी का अपना सिलसिला जारी रखा, जो फरवरी 2025 में शुरू किया गया था, जिसके बाद शुरुआत में ही जून 2025 में 50 बीपीएस की कटौती की गई, जिससे रेपो दर कम होकर 5.5 प्रतिशत हो गई। नीति के रुख को फरवरी में तटस्थ से बदलकर अप्रैल में समायोजनकारी किया गया लेकिन जून में फिर से तटस्थ कर दिया गया, जो और नरमी बरतने की सीमित नीतिगत गुंजाइश को इंगित करता है। इसके अतिरिक्त, आरबीआई ने चलनिधि स्थितियों को नरम करने के उद्देश्य से आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) को सितंबर 2025 से शुरू करते हुए चार खेप में चरणबद्ध रूप से 100 बीपीएस घटाने की घोषणा की। अपनी अगस्त की बैठक में, एमपीसी ने तटस्थ रुख को बनाए रखते हुए रेपो दर को 5.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा, जो वृद्धि का समर्थन करते हुए मुद्रास्फीति को लक्ष्य के अनुरूप करने की उसकी प्रतिबद्धता की पुनः पुष्टि करता है।

मार्च 2026[2] में होने वाली अगली समीक्षा बैठक की कगार पर, रिज़र्व बैंक ने 21 अगस्त 2025 को एक चर्चा पत्र जारी किया था, जिसमें मौद्रिक नीति रूपरेखा के चार मुख्य पहलुओं के संबंध में सार्वजनिक टिप्पणी मांगी थी, जो इस प्रकार हैं – हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति के बीच विकल्प, 4 प्रतिशत के मुद्रास्फीति लक्ष्य का औचित्य, +/- 2 प्रतिशत के सहनशीलता दायरे में संभावित संशोधन, एवं क्या मुद्रास्फीति के लिए कोई विशिष्ट लक्ष्य स्तर या केवल दायरा बनाए रखना है।

मौद्रिक नीति समिति की बैठकें : अप्रैल 2025 - सितंबर 2025

एमपीसी ने वैश्विक वृद्धि और मुद्रास्फीति की संभावनाओं में बाधा डालने वाले व्यापार टैरिफ संबंधी उपायों की वजह से बढ़ी वैश्विक अनिश्चितताओं के बीच अप्रैल 2025 में बैठक की। डॉलर सूचकांक तेजी से गिरा और इक्विटी व्यापक आधार पर सस्ते दाम पर बेचे गए, विशेष रूप से उभरते बाजारों में। घरेलू मोर्चे पर, सतत ग्रामीण मांग, उच्च सरकारी पूंजी व्यय और कॉर्पोरेट एवं बैंकों के मजबूत तुलन पत्र से वृद्धि और निवेश परिदृश्य को सहारा मिला, हालांकि, वैश्विक व्यापार में बाधा से उत्पन्न विपरीत परिस्थितियों से डाउनसाइड जोखिम का सामना करना पड़ा। इसके परिणामस्वरूप, 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि संबंधी अनुमान में संशोधन करते हुए उसे 20 बीपीएस घटाकर 6.5 प्रतिशत किया गया। हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति जनवरी-फरवरी 2025 के दौरान 160 बीपीएस तक घटी, जो गिरती खाद्य कीमतों की वजह से 21 माह में सबसे कम होकर फरवरी 2025 में 3.8 प्रतिशत पर पहुंची। वनस्पति की कीमतों में व्यापक आधारित मौसमी कमी की वजह से खाद्य मुद्रास्फीति का परिदृश्य बेहतर हुआ। वैश्विक बाजार में अनिश्चितताओं और प्रतिकूल मौसम से उत्पन्न जोखिमों के बावजूद जबरदस्त खरीफ पैदावार और सर्वाधिक गेहूं उत्पादन के बलबूते यह और कम होने की उम्मीद है। परिणामस्वरूप, 2025-26 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे घटाकर 4 प्रतिशत किया गया। एमपीसी ने नोट किया कि हेडलाइन मुद्रास्फीति को टिकाऊ रूप से लक्ष्य के अनुरूप करने को लेकर काफी विश्वास जताया गया है, लेकिन वृद्धि अभी भी बहाली की राह पर बनी हुई है। तदनुसार, एमपीसी ने वृद्धि का समर्थन जारी रखने के लिए नीतिगत रेपो दर को 25 आधार अंक घटाकर 6.0 प्रतिशत करने और रुख को तटस्थ से बदलकर समायोजनकारी करने के लिए सर्वसम्मति से वोट किया।

जून 2025 की बैठक के समय, वैश्विक आर्थिक परिदृश्य संबंधी अनिश्चितता कुछ हद तक कम हुई, फिर भी वैश्विक मनोभाव कमजोर बने रहे। फिर भी, 2025-26 में निजी खपत, स्थायी पूंजी

[2] मई 2016 में, भारतीय रिज़र्व बैंक अधिनियम, 1934 में संशोधन किया गया, ताकि भारत में मुद्रास्फीति लक्ष्य रूपरेखा के लिए एक सांविधिक आधार प्रदान किया जा सके। अधिनियम की धारा 45जेडए के अनुसार, केंन्द्र सरकार को, रिज़र्व बैंक के साथ परामर्श से, प्रत्येक पांच वर्षों में एक बार सीपीआई-आधारित मुद्रास्फीति लक्ष्य निर्धारित करने की आवश्यकता है। पहले दौर (2016-2021) एवं जारी दूसरे दौर (2021-2026) के लिए, आरबीआई को +/- 2 प्रतिशत के सहनशीलता दायरे के साथ मुद्रास्फीति को 4 प्रतिशत पर बनाए रखने का कार्य सौंपा गया था। अगली समीक्षा मार्च 2026 तक की जानी है।

निर्माण जोर पकड़ने और युनाइटेड किंगडम के साथ मुक्त व्यापार करार (एफटीए) के समापन की बदौलत घरेलू आर्थिक गतिविधि में तेजी बने रहने की उम्मीद है। चुनौतीपूर्ण बाह्य वातावरण के बीच घरेलू सुदृढ़ता की उम्मीदों को देखते हुए 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी वृद्धि के अनुमान को 6.5 प्रतिशत पर बरकरार रखा गया। घटती खाद्य कीमतों के कारण मार्च और अप्रैल में हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति में गिरावट जारी रही, जबकि कोर मुद्रास्फीति काफी हद तक स्थिर रही। खाद्य मुद्रास्फीति का भी परिदृश्य अनुकूल बने रहने के साथ, 2025-26 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान में पुनः संशोधन करते हुए उसे 30 बीपीएस घटाकर 3.7 प्रतिशत किया गया। एमपीसी ने नोट किया कि मुद्रास्फीति का निकट एवं मध्यमावधि परिदृश्य यह विश्वास दिलाता है कि हेडलाइन मुद्रास्फीति टिकाऊ रूप से लक्ष्य के अनुरूप बनी रहेगी और शायद लक्ष्य से मामूली रूप से नीचे रह सकती है। तथापि, वृद्धि अपेक्षा से नीचे बनी रही। तदनुसार, एमपीसी ने, 5-1 के बहुमत से नीतिगत रेपो दर को 50 बीपीएस घटाकर 5.5 प्रतिशत करने के पक्ष में वोट किया, जिसमें वृद्धि की गति को बढ़ाने के उद्देश्य से नीतिगत उपायों के जरिए निजी खपत और निवेश को प्रोत्साहित करने के लिए शुरुआत में ही दर में कटौती की गई। एक सदस्य ने नीतिगत रेपो दर में 25 बीपीएस की अल्प कटौती करने के पक्ष में वोट किया। रुख को समायोजनकारी से बदलकर तटस्थ भी किया गया, यह मानते हुए कि कम अंतराल में नीतिगत दर में 100 बीपीएस की संचयी कटौती के बाद मौद्रिक नीति में वृद्धि को और समर्थन प्रदान करने के लिए सीमित गुंजाइश रहेगी।

अगस्त 2025 की बैठक से पहले, हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति लगातार आठवें महीने के लिए गिरकर जून 2025 में 2.1 प्रतिशत हो गई, जो मुख्य रूप से खाद्य कीमतों का गिरकर नई गहराई पर होने की वजह से थी। यह मानते हुए कि मानसून सामान्य रहेगा, 2025-26 के लिए सीपीआई मुद्रास्फीति के अनुमान में संशोधन करते हुए उसे घटाकर 3.1 प्रतिशत किया गया। निजी खपत में सहायक ग्रामीण मांग और अत्यधिक सरकारी पूंजीगत व्यय के सहारे स्थायी निवेश की बदौलत घरेलू वृद्धि सुदृढ़ बनी रही। कम मुद्रास्फीति, बढ़ते क्षमता उपयोग, और अनुकूल वित्तीय स्थितियों से वृद्धि के परिदृश्य को सहारा मिलता रहा। फिर भी, दीर्घकालिक भू-राजनीतिक तनाव, विद्यमान वैश्विक अनिश्चितताओं और वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता से जोखिम का सामना करना पड़ा। इसके बावजूद, 2025-26 के लिए वास्तविक जीडीपी अनुमान को 6.5 प्रतिशत पर बनाए रखा गया। एमपीसी ने नोट किया कि जहां वृद्धि की स्थिति मजबूत है, वहीं मुद्रास्फीति में गिरावट मुख्यतः खाद्य कीमतों, विशेष रूप से वनस्पतियों के कारण थी। मुद्रास्फीति 2025-26 की चौथी तिमाही से बढ़ने की उम्मीद है। उसने इस बात पर भी जोर दिया कि टैरिफ संबंधी अनिश्चितताएं अभी भी उभर रही हैं और पिछली नीतिगत दर कटौतियां अभी भी अर्थव्यवस्था में प्रगति पर हैं। तदनुसार, एमपीसी ने सर्वसम्मति से रेपो दर को 5.5 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखने और तटस्थ रुख बनाए रखने के पक्ष में वोट किया।

एमपीसी के मतदान का स्वरूप प्रत्येक सदस्यों के आकलन, प्रत्याशाओं और नीतिगत प्राथमिकताओं में विविधता को दर्शाता है - एक ऐसी विशेषता जो अन्य केंद्रीय बैंकों के मतदान स्वरूप में भी नज़र आती है (सारणी I.1)। अवस्फीति की गति धीमी पड़ने अथवा कुछ एक उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में वापसी भी होने के कारण केंद्रीय बैंक नरमी के इस दौर में सावधानीपूर्वक आगे बढ़ रहा है। एई में, यूएस ने इस कैलंडर वर्ष में पहली बार नीतिगत दर में कटौती की जबकि जापान ने अपनी पिछली चार बैठकों में नीतिगत दरों में कोई परिवर्तन नहीं किया।

सारणी I.1: मौद्रिक नीति समितियों की बैठकें और नीतिगत दर का मतदान स्वरूप

देश	नीतिगत बैठकें : अप्रैल 2025 – सितंबर 2025			
	कुल बैठकें	पूर्ण सहमति वाली बैठकें	बगैर पूर्ण सहमति की बैठकें	नीतिगत दर में बदलाव (आधार अंक)
ब्राजील	4	4	0	75
चिली	4	4	0	-25
कोलंबिया	3	1	2	-25
चेक गणराज्य	4	3	1	-25
हंगरी*	6	5	0	0
भारत	3	2	1	-75
जापान	4	3	1	0
दक्षिण अफ्रीका	3	1	2	-50
स्वीडन	4	3	1	-50
थाईलैंड	3	1	2	-50
यूके	4	0	4	-50
यूएस	4	2	2	-25

टिप्पणीयाँ: 1. माइनस चिन्ह नीतिगत दर में कटौती को दर्शाता है।
2. *: बैठकों की कुल संख्या छह है। फिर भी, पिछली बैठक (23 सितंबर 2025) का कार्यवृत्त अब तक प्रकाशित नहीं हुआ है।

स्रोत: केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें।

समष्टि-आर्थिक परिदृश्य को आकार देने वाले कारक

अध्याय II और III में 2025-26 की पहली छमाही (अप्रैल–सितंबर 2025) के दौरान मुद्रास्फीति और आर्थिक गतिविधि से संबंधित समष्टि-आर्थिक घटनाक्रमों का विश्लेषण किया गया है। भविष्य में, परिदृश्य कुछ एक बुनियादी धारणाओं पर आधारित है। पहला, 2025-26 की दूसरी छमाही हेतु कच्चे तेल की कीमतों (भारतीय बास्केट) के लिए आधारभूत धारणा को 70 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल पर बनाए रखा गया है (सारणी I.2)। अंतरराष्ट्रीय कच्चे तेल की कीमत वृद्धि-रोधी टैरिफ घोषणाओं से उत्पन्न मांग संबंधी चिंताओं के कारण अप्रैल में तेजी से गिरी और मई में अपनी गिरावट की राह पर जारी रही क्योंकि आपूर्ति ने, विशेष रूप से पेट्रोलियम निर्यातक देशों का संगठन प्लस (ओपेक+) अर्थव्यवस्थाओं से, मांग को पीछे छोड़ा। हालांकि, जून में, कीमतों में अनिरंतर उछाल आया क्योंकि रूस और यूक्रेन के बीच बढ़ते तनाव, एवं इज़राइल और ईरान के बीच तीव्र होते संघर्ष के कारणों से आपूर्ति श्रृंखला संबंधी बाधाओं की आशंकाओं के बीच जोखिम प्रीमियम काफी अधिक बढ़ा। जुलाई से, कच्चा तेल की कीमतों ने वापसी करते हुए गिरावट का रुझान दर्शाया, जिसे भू-राजनीतिक तनाव में कमी और सुधरते बुनियाद से सहारा मिला (चार्ट I.1ए)। कच्चा तेल की मालसूची स्तरों में 2024 की तीसरी तिमाही से लगातार वृद्धि और उसमें पूरे 2025 में निरंतर बढ़ोतरी, अंतर्निहित सकारात्मक आपूर्ति-पक्ष घटनाक्रमों को दर्शाता है

सारणी I.2: अनुमान हेतु आधारभूत धारणाएं

संकेतक	एमपीआर अप्रैल 2025	एमपीआर अक्तूबर 2025
कच्चा तेल (भारतीय बास्केट)	2025-26 के दौरान प्रति बैरल यूएस$ 70	छ2:2025-26 के दौरान प्रति बैरल यूएस$ 70
विनिमय दर	2025-26 के दौरान ₹86/यूएस$	छ2:2025-26 के दौरान ₹88/यूएस$
मानसून	2025-26 के लिए सामान्य	2026-27 के लिए सामान्य
वैश्विक विकास	2025 में 3.1 प्रतिशत 2026 में 3.0 प्रतिशत	2025 में 3.0 प्रतिशत 2026 में 3.1 प्रतिशत
राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	बीई 2025-26 के भीतर बना रहेगा केंद्र : 4.4 संयुक्त : 7.1	बीई 2025-26 के भीतर बना रहेगा केंद्र : 4.4 संयुक्त : 7.4
पूर्वानुमान अवधि के दौरान घरेलू समष्टि-आर्थिक / संरचनात्मक नीतियां	कोई बड़ा परिवर्तन नहीं	जीएसटी पुनर्गठन

टिप्पणियां: 1. भारतीय कच्चे तेल का बास्केट एक व्युत्पन्न मूल्यमान को दर्शाता है जिसमें खट्टा ग्रेड (ओमान और दुबई का औसत) और मीठा ग्रेड (ब्रेंट) कच्चा तेल शामिल हैं।

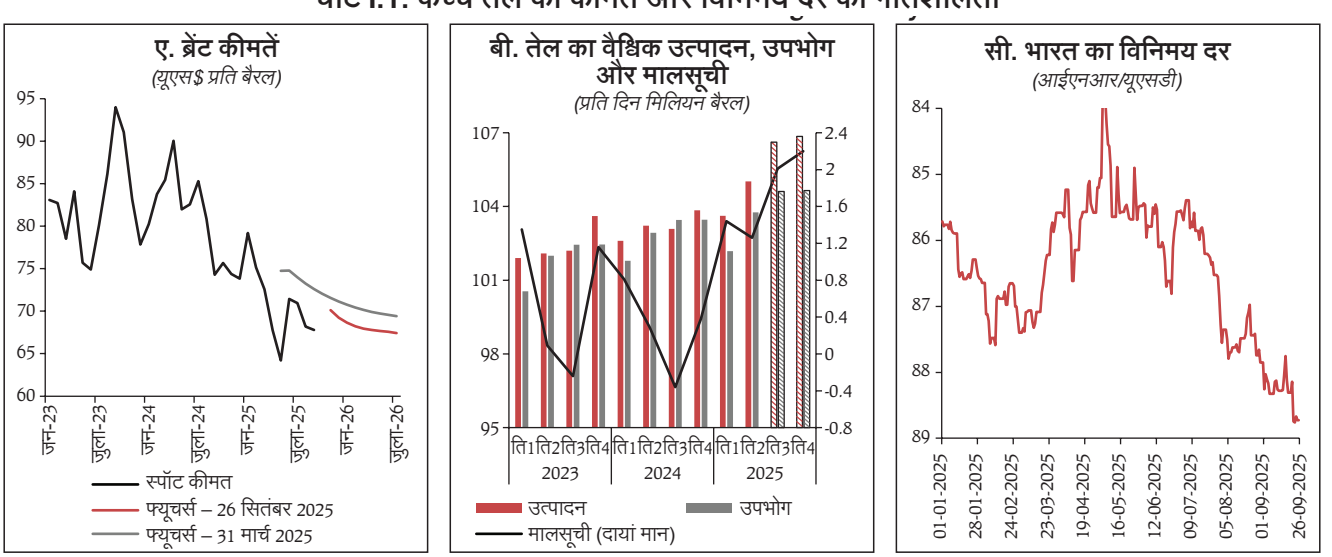
2. यहां माना गया विनिमय दर पथ आधारभूत अनुमानों को उत्पन्न करने के उद्देश्य से है और विनिमय दर के स्तर के संबंध में किसी 'राय' को इंगित नहीं करता है। रिज़र्व बैंक विदेशी मुद्रा बाजार में अत्यधिक अस्थिरता को नियंत्रित करने के उद्देश्य से निर्देशित होता है और न कि विनिमय दर के आसपास किसी विशिष्ट स्तर और/या दायरे के द्वारा।

3. बीई : बजट अनुमान।

4. संयुक्त राजकोषीय घाटे से तात्पर्य केन्द्र और राज्यों की सम्मिलित राजकोषीय घाटे से है।

स्रोत: आरबीआई अनुमान; बजट दस्तावेज; और अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ)।

चार्ट I.1: कच्चे तेल की कीमतें और विनिमय दर की गतिशीलता



टिप्पणीयाँ : 1. चार्ट I.1बी में, छायांकित क्षेत्र अनुमान को दर्शाता है।
2. चार्ट I.1सी में, विनिमय दर श्रृंखला को इनवर्टड स्केल में दर्शाया गया है।

स्रोत : ब्लूमबर्ग; यूएस एनर्जी इन्फॉर्मेशन एडमिनिस्ट्रेशन (ईआईए); और पेट्रोलियम प्लानिंग एंड अनैलिसिस सेल।

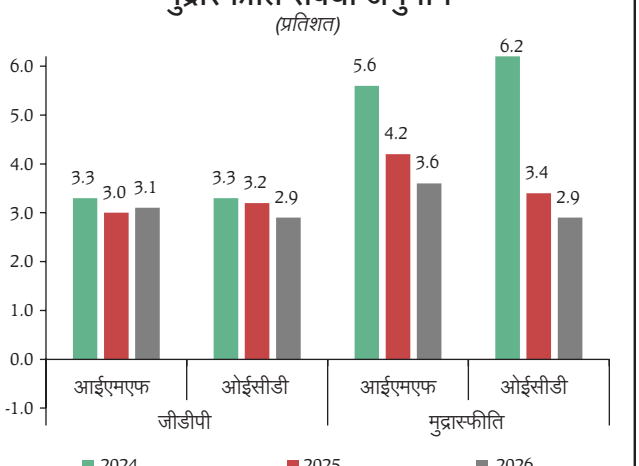
जिसमें ओपेक+ देशों[3] से बढ़ता उत्पादन शामिल है (चार्ट I.1बी)। अप्रैल 2025 के एमपीआर के बाद से तेल फ्यूचर्स कर्व में गिरावट, साथ ही अधिक उत्पादन के अनुमान एवं मालसूची में निरंतर वृद्धि को देखते हुए, कच्चा तेल का आपूर्ति-मांग परिदृश्य मोटे तौर पर अनुकूल रहा है। हालांकि, अत्यधिक भू-राजनीतिक अनिश्चितता के कारण अपसाइड जोखिम बना हुआ है।

दूसरा, अमेरिकी डॉलर के संबंध में चल रही अनिश्चितता और वैश्विक पूंजी प्रवाहों में अस्थिरता के मद्देनजर, अप्रैल 2025 एमपीआर में विनिमय दर के लिए आधारभूत धारणा को ₹86 प्रति अमेरिकी डॉलर से बढ़ाकर 2025-26 की दूसरी छमाही के लिए ₹88 प्रति अमेरिकी डॉलर कर दिया गया। अप्रैल 2025 में भारतीय रुपये की अन्य उभरती बाजार की मुद्राओं की तर्ज पर 1 प्रतिशत से अधिक मूल्यवृद्धि (माह-दर-माह [म-द-म]) हुई, जो संयुक्त राज्य में बढ़ती आर्थिक अनिश्चितता के बीच अमेरिकी डॉलर के कमजोर होने का संकेत देता है (चार्ट I.1सी)। मई से और जुलाई के मध्य तक, रुपया बढ़े व्यापारिक तनाव और भू-राजनीतिक जोखिमों के बावजूद काफी हद तक स्थिर रहा, जिसे ₹85 प्रति अमेरिकी डॉलर के आसपास खरीदा-बेचा जा रहा था। मई से और जुलाई के पूर्वाध तक, रुपया काफी हद तक स्थिर रहा, जिसे बढ़े हुए व्यापार तनाव एवं भू-राजनीतिक जोखिमों के बावजूद ₹85 प्रति अमेरिकी डॉलर के आसपास खरीदा-बेचा जा रहा था। जुलाई के मध्य से शुरू होकर, रुपये में गिरावट की ओर झुकाव दिखा, जो ₹85.8-₹88.76 के दायरे में घट-बढ़ रहा था। इस घट-बढ़ का मुख्य कारण पोर्टफोलियो बहिर्वाह, भारतीय निर्यात पर अमेरिकी टैरिफ की दरों में इजाफा, एवं ब्याज दर अंतर का कम होना था। इसके बावजूद, भारत की मजबूत समष्टि-आर्थिक बुनियाद और वृद्धि की संभावना मुद्रा को लगातार अंतर्निहित समर्थन प्रदान कर रहा है। कुल मिलाकर, 2025-26 की पहली छमाही में, भारतीय रुपये ने दोतरफा संचलन दर्शाया है, जो अधिकांश अन्य उभरती बाजार वाली अर्थव्यवस्था (ईएमई) की मुद्राओं की अपेक्षा कम उतार-चढ़ाव के साथ औसतन ₹86.4 प्रति अमेरिकी डॉलर के आस-पास घट-बढ़ रहा था।[4]

तीसरा, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) के अनुसार, वैश्विक अर्थव्यवस्था 2025 में 3.0 प्रतिशत की दर से और 2026 में 3.1 प्रतिशत की दर से बढ़ने का अनुमान है। ये अनुमान 2024 में 3.3 प्रतिशत और पूर्व-महामारी 3.7 प्रतिशत के ऐतिहासिक औसत के आकलित नतीजे से नीचे हैं (चार्ट I.2)। यह मंदी व्यापक-आधारित है, जो एई और उभरती बाजार एवं विकासशील अर्थव्यवस्थाओं (ईएमडीई) दोनों को प्रभावित करता है। एई में वृद्धि 2024 में 1.8 प्रतिशत से गिरकर 2025 में 1.5 प्रतिशत होने की उम्मीद है, जबकि ईएमडीई 2025 में 4.1 प्रतिशत की दर से बढ़ने का अनुमान है, जो 2024 में 4.3 प्रतिशत की अपेक्षा मामूली रूप से कम है। अपने आर्थिक परिदृश्य (सितंबर 2025) में, आर्थिक समन्वय और विकास संगठन (ओईसीडी) 2025 के लिए संशोधन करते हुए सीमांत रूप से बढ़ाने के बावजूद मंदी की भी अपेक्षा रखता है। वैश्विक जीडीपी वृद्धि 2024 में 3.3 प्रतिशत से घटकर 2025 में 3.2 प्रतिशत और 2026 में 2.9 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया है, क्योंकि फ्रन्ट-लोडिंग समाप्त हो गई है और उच्च टैरिफ दरें एवं अभी भी अधिक नीतिगत अनिश्चितता निवेश और व्यापार को कमजोर करती है। विश्व व्यापार परिमाण (वस्तुएं और सेवाएं), आईएमएफ द्वारा यथा अनुमानित, भी गति खोने की उम्मीद है, जिसमें वृद्धि 2024 में 3.5 प्रतिशत से 2025 में 2.6 प्रतिशत एवं 2026 में और कम होकर 1.9 प्रतिशत हो रहा है। यह इसलिए क्योंकि व्यापार प्रवाहों को शुरू में ही क्रियान्वित करने से निकट भविष्य का प्रोत्साहन शेष 2025 में कम होने की उम्मीद

चार्ट I.2: आईएमएफ और ओईसीडी के वृद्धि और मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान

(प्रतिशत)



टिप्पणी : ओईसीडी के मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान जी-20 देशों के लिए हैं।
स्रोत : वर्ल्ड इकोनॉमिक आउटलुक जुलाई 2025 अपडेट, आईएमएफ; और इकोनॉमिक आउटलुक सितंबर 2025, ओईसीडी।

[3] अगस्त को, ओपेक+ सदस्यों ने उनके निर्धारित उत्पादन वृद्धि में तेजी लाने के लिए पुनः सहमति जताई। नवंबर 2023 में घोषित 2.2 मिलियन बैरल प्रति दिन (बै/दि) की उत्पादन कटौतियां और शुरू में सितंबर 2026 तक पूरी तरह से ढील दिए जाने को अब सितंबर 2025 तक पूरी तरह से ढील दे दिया जाएगा। साथ ही, 7 सितंबर को ओपेक+ द्वारा घोषणा की गई कि वह अक्तूबर 2025 में उत्पादन को 137 हजार बै/दि तक बढ़ाने की सोच रहा है।

[4] भारतीय रुपये में 2025-26 की पहली छमाही में एमएससीआई ईएमई मुद्रा सूचकांक की अपेक्षा कम उतार-चढ़ाव था, जिसकी गणना मानक विचलन द्वारा की जाती है।

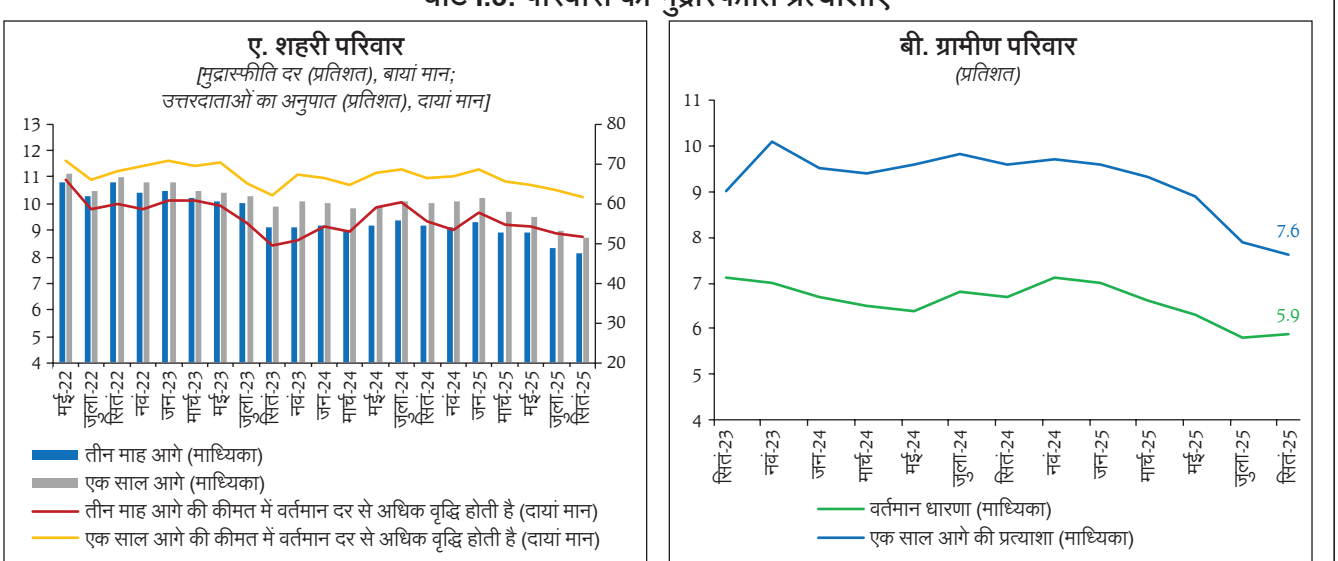
है। ऊर्जा की घटती कीमतों और मांग की मंद स्थितियों के सहारे हेडलाइन मुद्रास्फीति 2025 में 4.2 प्रतिशत और 2026 में 3.6 प्रतिशत होने की उम्मीद के साथ वैश्विक मुद्रास्फीति कम होने का अनुमान है। हालांकि, मुद्रास्फीति की गतिशीलता में भिन्न-भिन्न अर्थव्यवस्थाओं में अंतर होने की उम्मीद है। संयुक्त राज्य में, टैरिफ एक आपूर्ति-पक्ष झटके के रूप में काम करने की संभावना है, जो धीरे-धीरे उपभोक्ता की कीमतों पर असर डालता है और 2025 के उत्तरार्ध में मुद्रास्फीति को बढ़ाता है। इसके विपरीत, उच्च टैरिफ से निर्यात मांग में कमी की उम्मीद है और इस प्रकार अन्य क्षेत्रों में मुद्रास्फीति पर गिरावट का दबाव पड़ता है।

I.2 मुद्रास्फीति परिदृश्य

2025-26 की पहली छमाही में (अगस्त तक), हेडलाइन मुद्रास्फीति मामूली खाद्य कीमतों और अनुकूल आधार प्रभावों की बदौलत 4 प्रतिशत से काफी कम रही। हालांकि, यह जुलाई 2025 में 1.6 प्रतिशत की तुलना में अगस्त माह में बढ़कर 2.1 प्रतिशत हो गई, जो लगातार नौ महीने की गिरावट के बाद दर्ज पहला इजाफा था। रिज़र्व बैंक के द्विमासिक हाउसहोल्ड सर्वेक्षण[5] के सितंबर 2025 दौर में, शहरी परिवारों की तीन माह और एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं क्रमशः 20 बीपीएस और 30 बीपीएस घटकर 8.1 प्रतिशत और 8.7 प्रतिशत हो गईं। मुद्रास्फीति में पिछले दौर की तुलना में वृद्धि की उम्मीद रखने वाले उत्तरदाताओं का हिस्सा निकट अवधि और एक वर्ष आगे के लिए घटा (चार्ट I.3ए)। मुद्रास्फीति के बारे में शहरी परिवारों की दीर्घावधि प्रत्याशाएं पिछले चार सर्वेक्षण दौरों में क्रमिक रूप से घटती गई हैं। इसके अतिरिक्त, रिज़र्व बैंक के हाल के द्विमासिक ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण (आरसीसीएस)[6] के अनुसार, ग्रामीण और अर्ध-शहरी परिवारों की मुद्रास्फीति के बारे में वर्तमान प्रत्याशा (एक वर्ष पहले की तुलना में) पिछले दौर की तुलना में सितंबर 2025 में 10 बीपीएस बढ़कर 5.9 प्रतिशत हो गई है। फिर भी, उनकी एक वर्ष आगे की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं 30 बीपीएस घटकर 7.6 प्रतिशत हो गईं (चार्ट I.3बी)। मुद्रास्फीति के बारे में ग्रामीण परिवारों की दीर्घावधि प्रत्याशाएं सर्वेक्षण के पिछले पांच दौरों में क्रमिक रूप से घटती गई हैं।

रिज़र्व बैंक के त्रैमासिक औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2025 दौर में शामिल विनिर्माण फर्म 2025-26 की तीसरी तिमाही में कच्चे माल की लागत से दबाव कम होने की उम्मीद करते हैं। बिक्री कीमतों में वृद्धि पिछली तिमाही की तुलना में अधिक होने की उम्मीद है (चार्ट I.4ए)।[7] सेवा फर्म तीसरी

चार्ट I.3: परिवारों की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



स्रोत : परिवारों का मुद्रास्फीति प्रत्याशा सर्वेक्षण; और परिवारों का ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

5 रिज़र्व बैंक का मुद्रास्फीति प्रत्याशा संबंधी परिवारों का सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौर में 18 शहरों) में किया जा रहा है और सितंबर 2025 दौर के परिणाम 6,082 परिवारों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

6 रिज़र्व बैंक का ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण जुलाई 2024 से सभी भारतीय राज्यों एवं तीन बड़े यूटीज़ में किया जा रहा है और सितंबर 2025 दौर के परिणाम 8,848 उत्तरदाताओं से प्राप्त उत्तर पर आधारित हैं।

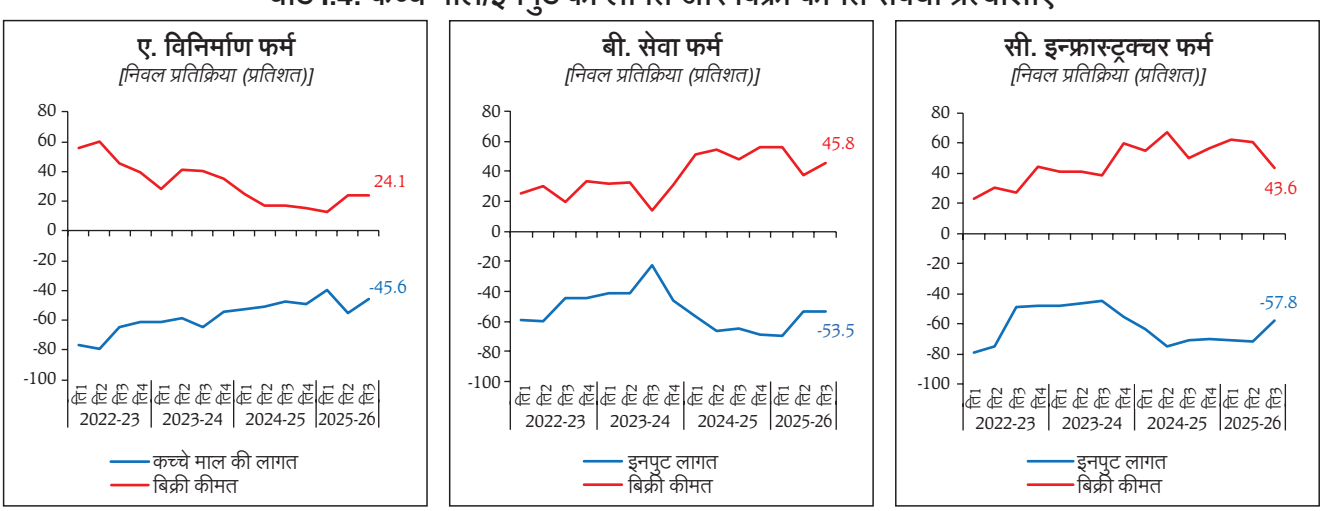
तिमाही में एक स्थिर इनपुट लागत दबाव किंतु बिक्री कीमतों में उच्च वृद्धि की उम्मीद करते हैं, जबकि इन्फ्रास्ट्रक्चर क्षेत्र के फर्म लागत दबाव कम होने और बिक्री कीमतों में कम वृद्धि की उम्मीद करते हैं (चार्ट 1.4बी और 1.4सी)।[8] अगस्त 2025 के लिए क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) सर्वेक्षणों में, सेवा फर्मों ने उच्च मजदूर लागत एवं मजबूत मांग स्थितियों के कारण इनपुट और आउटपुट कीमतों में पिछले माह की तुलना में पर्याप्त वृद्धि रिपोर्ट की, जबकि विनिर्माण फर्मों ने दोनों कीमतों में केवल मामूली वृद्धि रिपोर्ट की।

सितंबर 2025 में रिज़र्व बैंक द्वारा सर्वेक्षण किए गए पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने सीपीआई मुद्रास्फीति 2025-26 की पहली तिमाही में 2.7 प्रतिशत से घटकर दूसरी और तीसरी तिमाही में 1.9-2.0 प्रतिशत होने का अनुमान लगाया है। यह क्रमिक रूप से बढ़कर चौथी तिमाही में 3.6 प्रतिशत एवं 2026-27 की पहली छमाही में और बढ़कर 4.2 प्रतिशत होने की उम्मीद है (चार्ट I.5ए और सारणी I.3)।[9] कोर मुद्रास्फीति (अर्थात, खाद्य और पेय पदार्थ, पान, तंबाकू एवं नशीले पदार्थ, तथा ईंधन व बिजली को छोड़कर सीपीआई) 2025-26 की दूसरी तिमाही के दौरान 4.2 प्रतिशत पर होने, और उसके बाद, चौथी तिमाही तक 4.0 प्रतिशत के आसपास बने रहने तथा 2026-27 की पहली छमाही में और घटकर 3.8-3.9 प्रतिशत होने की उम्मीद है।

पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की दीर्घकालिक मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं - जो उनके पांच और दस वर्ष आगे की प्रत्याशाओं द्वारा मापी जाती हैं – वर्तमान दौर में घटकर 4.0 प्रतिशत हो गई हैं (चार्ट 1.5बी)।

भविष्य में, मुद्रास्फीति का परिदृश्य कई कारकों, वैश्विक और घरेलू दोनों पर निर्भर करेगा। यह मानते हुए कि मानसून सामान्य रहेगा और खाद्य मुद्रास्फीति में स्थिर गिरावट होगी, 2025-26 के लिए त्रैमासिक सीपीआई मुद्रास्फीति के पूर्वानुमान में संशोधन करते हुए उसे आरबीआई स्टाफ के अनुमान में घटा दिया गया है, फिर भी अन्य अनुकूल कारकों में हालिया जीएसटी पुनर्गठन समग्र मुद्रास्फीति को 2025-26 के दौरान कम रखने में मदद करेगा। इसके बावजूद, मुद्रास्फीति इस वित्तीय वर्ष की अंतिम तिमाही से बढ़ने की उम्मीद है। जहां टैरिफ संबंधी अनिश्चितताओं का बना रहना जारी है, वहीं पिछली नीतिगत दर कटौतियों का प्रभाव अभी भी जारी है।

चार्ट I.4: कच्चे माल/इनपुट की लागत और बिक्री कीमत संबंधी प्रत्याशाएं



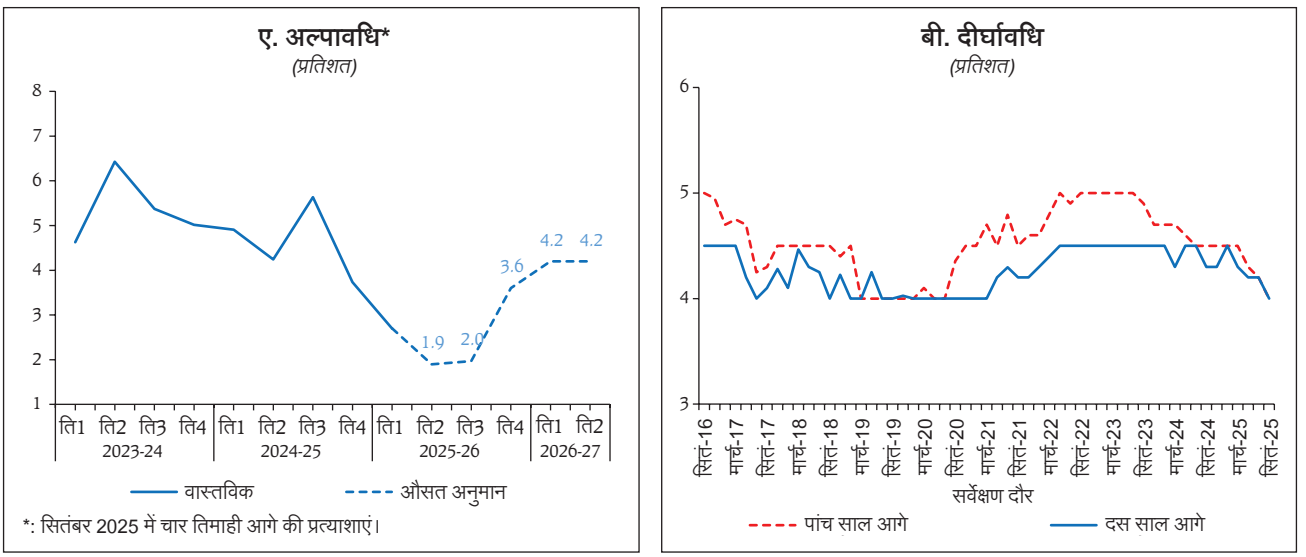
टिप्पणी : निवल प्रतिक्रिया आशावाद रिपोर्ट करने वाले और निराशावाद रिपोर्ट करने वाले उत्तरदाताओं के योग के बीच का अंतर है। रेंज -100 से 100 है। उत्तरदाता फर्मों के नजरिए से निवल प्रतिक्रिया के धनात्मक / ऋणात्मक मान को आशावादी / निराशावादी माना जाता है। इसलिए, बिक्री कीमतों के उच्च धनात्मक मान उत्पादन कीमतों में वृद्धि को दर्शाते हैं जबकि कच्चे माल की लागत/ इनपुट लागत के लिए कम मान उच्च इनपुट कीमत दबाव और इसके विपरीत को दर्शाते हैं।
स्रोत : औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण एवं सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण, आरबीआई।

7 औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2025 दौर के परिणाम 1,106 कंपनियों की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

8 सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण के जुलाई-सितंबर 2025 दौर के सर्वेक्षण में शामिल 614 सेवा कंपनियों और 92 इन्फ्रास्ट्रक्चर फर्मों पर आधारित।

9 रिज़र्व बैंक के पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण के सितंबर 2025 दौर में अड़तालीस पैनलिस्टों ने भाग लिया।

चार्ट I.5: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति प्रत्याशाएं



स्रोत: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता सर्वेक्षण, आरबीआई; और राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय।

प्रारंभिक स्थितियों, भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों से मिले संकेतों एवं समय-श्रृंखला और संरचनात्मक मॉडल[10] के अनुमानों पर विचार करते हुए, सीपीआई मुद्रास्फीति 2025-26 में औसतन 2.6 प्रतिशत, दूसरी और तीसरी तिमाही दोनों में 1.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 4.0 प्रतिशत रहने का अनुमान है, जिसमें जोखिम समान रूप से संतुलित हैं (चार्ट I.6 और सारणी I.3)। वर्ष 2025-26 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास

सारणी I.3: अनुमान – रिज़र्व बैंक और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ता

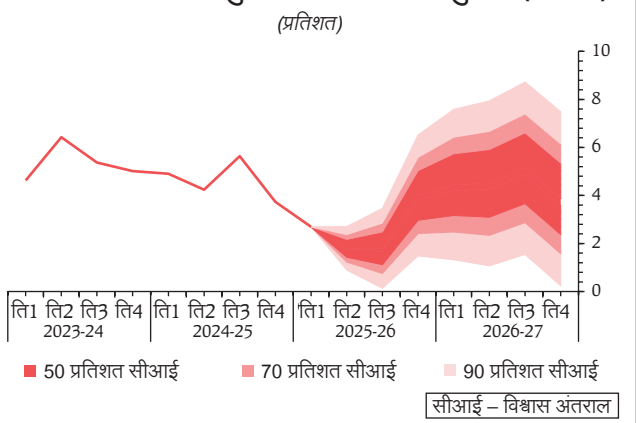
(प्रतिशत)

	2025-26	2026-27
रिज़र्व बैंक का आधारभूत अनुमान		
मुद्रास्फीति	2.6	4.5
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	6.8	6.6
पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का औसत अनुमान		
मुद्रास्फीति, ति4 (व-द-व)	3.6	-
वास्तविक जीडीपी वृद्धि	6.7	6.5
सकल घरेलू बचत (जीएनडीआई का प्रतिशत)	30.0	30.4
सकल पूंजी निर्माण (जीडीपी का प्रतिशत)	32.8	33.0
अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की ऋण वृद्धि	11.0	11.5
संयुक्त सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	7.4	7.1
केंद्र सरकार सकल राजकोषीय घाटा (जीडीपी का प्रतिशत)	4.4	4.2
रेपो दर (समाप्त-अवधि)	5.25	-
91-दिनों के ट्रेजरी बिलों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	5.5	6.0
10-साल की केंद्र सरकार की प्रतिभूतियों पर प्रतिफल (समाप्त-अवधि)	6.4	6.5
समग्र भुगतान शेष (बिलियन यूएस$)	7.6	20.0
पण्य निर्यात वृद्धि	0.2	5.0
पण्य आयात वृद्धि	2.5	6.0
चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	-0.9	-0.9

टिप्पणी: जीएनडीआई: सकल राष्ट्रीय प्रयोज्य आय।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान; और पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण (सितंबर 2025)।

चार्ट I.6: सीपीआई मुद्रास्फीति संबंधी अनुमान (व-द-व)



टिप्पणी: फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास अनिश्चितता को दर्शाता है। आधारभूत अनुमान सारणी I.2 में निर्धारित धारणाओं पर आधारित हैं। गहरा लाल छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत विश्वास अंतराल को दर्शाता है, जिसका अर्थ है कि 50 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम गहरे लाल छायांकित क्षेत्र द्वारा दर्शाई गई सीमा के भीतर होगा। इसी तरह, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत विश्वास अंतराल के लिए, क्रमशः 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम संबंधित छायांकित क्षेत्रों द्वारा दर्शाई गई सीमा में होंगे।

स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[10] जोइस जॉन, दीपक कुमार, आशिष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देवब्रत पात्र (2023), "अ रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0) फार इंडिया", *भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन*, फरवरी खंड LXXVII(2), पीपी.59-77.

अंतराल क्रमशः 3.0-5.0 प्रतिशत और 2.4-5.6 प्रतिशत हैं। वर्ष 2026-27 के लिए, यह मानते हुए कि मानसून सामान्य रहेगा और आगे कोई बाह्य या नीतिगत झटका नहीं लगेगा, संरचनात्मक मॉडल अनुमानों से संकेत मिलता है कि मुद्रास्फीति औसतन 4.5 प्रतिशत, पहली तिमाही और दूसरी तिमाही दोनों में 4.5 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 5.1 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 3.9 प्रतिशत रहेगी। वर्ष 2026-27 की चौथी तिमाही में हेडलाइन मुद्रास्फीति के लिए 50 प्रतिशत और 70 प्रतिशत विश्वास अंतराल क्रमशः 2.4-5.3 प्रतिशत और 1.6-6.1 प्रतिशत हैं।

आधारभूत पूर्वानुमान कई अपसाइड और डाउनसाइड जोखिमों के अधीन हैं। अपसाइड जोखिम मौसम से जुड़े आघातों से आपूर्ति में बाधा पैदा होने एवं लंबे समय से चल रहे भू-राजनीतिक संघर्ष से उत्पन्न होता है। डाउनसाइड जोखिम भू-राजनीतिक संघर्ष एवं टैरिफ संबंधी अनिश्चितताओं के जल्द समाधान; वैश्विक विकास में संतुलन: पण्य कीमतों के कम होने: और आपूर्ति स्थितियों में सुधार से उत्पन्न हो सकता है।

I.3 वृद्धि परिदृश्य

घरेलू आर्थिक गतिविधि मजबूत निजी खपत, सरकारी उपभोग और स्थायी निवेश के सहारे सुदृढ़ बनी हुई है। सामान्य से अधिक दक्षिण-पश्चिम मानसून, अनुकूल वित्तीय स्थितियां, बढ़ता क्षमता उपयोग, पूंजीगत व्यय पर सरकार का निरंतर जोर, और जीएसटी 2.0 क्रान्ति वृद्धि के परिदृश्य के लिए अनुकूल हैं। ऋण की बेहतर स्थितियों से भी निकट समय में कुल मांग स्थितियों को बढ़ावा मिलने की संभावना है (बॉक्स I.1)। फिर भी, बाह्य मांग में अनिश्चितता के कारण परिदृश्य अनिश्चित बना हुआ है, जो टैरिफ; लंबे समय से चले आ रहे भू-राजनीतिक संघर्ष; एवं वैश्विक वित्तीय बाजार में उतार-चढ़ाव के कारण से है।

भविष्योन्मुखी सर्वेक्षणों के प्रमुख संदेशों की बात करें तो, पिछले दौर की तुलना में सर्वेक्षण के अधिकांश मापदंड़ों पर मनोभाव के बेहतर होने की वजह से शहरी[11] और ग्रामीण[12]

बॉक्स I.1: मौद्रिक नीति पर ऋण स्थितियों का प्रभाव

मुद्रास्फीति के लक्ष्य को साधने में ब्याज दर चैनल मौद्रिक नीति को संचालित करने के केंद्र में है: केंद्रीय बैंक द्वारा बैंक की आरक्षित निधियों की कीमत पर नियंत्रण रखने के जरिए ऋण की कीमत (ब्याज दरों) को प्रभावित किया जाता है। यह, यदि अन्य बातें पूर्ववत् रहें, ऋण की मात्रा और इस प्रकार अर्थव्यवस्था में मांग की स्थितियों को प्रभावित करता है। इसे मौद्रिक नीति के जरिए समष्टि-आर्थिक संतुलन का प्राथमिक चैनल माना जाता है। फिर भी, यह किताबी कथन और उसकी अंतर्निहित धारणाएं आधुनिक मौद्रिक अर्थव्यवस्थाओं में ऋण देने वाली वित्तीय संस्थाओं की अति परिष्कृत भूमिका को सरल बनाता है।

वित्तपोषण की लागत में परिवर्तन, ऋण देने वाली वित्तीय संस्थाओं के पोर्टफोलियो प्रबंधन हेतु एक महत्वपूर्ण निर्धारक तत्व होते हैं, जिसमें मौद्रिक नीति के नजरिए से आस्ति पक्ष में ऋण का सृजन एक अहम संकेतक है। हालांकि, ऋण की आपूर्ति समष्टि-आर्थिक परिदृश्य, वित्तीय स्थिरता संबंधी चिंताओं, विनियामकीय आवश्यकताओं, संस्थागत उद्देश्यों, और व्यापक अनिश्चितताओं से भी प्रभावित होती है। इसलिए, परिणामी वित्तीय कार्यनीतियां ऋण की आपूर्ति में बदलाव ला सकती हैं, जो कभी-कभी मौद्रिक नीति के लिए स्वायत्त है।

चार्ट I.1.1.ए कोविड-19 पश्चात अवधि में भारतीय अर्थव्यवस्था में ऋण की आपूर्ति का सूचकांक दर्शाता है, जिसमें उच्चतर सूचकांक सख्त ऋण आपूर्ति का संकेत देता है। इस सूचकांक का आकलन अंतरराष्ट्रीय निपटान बैंक (बीआईएस) की भारत का जीडीपी की तुलना में ऋण अंतर श्रृंखला का उपयोग कर किया जाता है, जो समग्र मांग स्थितियों एवं मौद्रिक नीति के प्रभाव को नियंत्रण में रखता है। ऋण आपूर्ति की स्थितियां कोविड-19 महामारी से आई आर्थिक मंदी का सामना करने के प्रतिक्रियास्वरूप काफी हद तक नरम हुई, लेकिन रूस-यूक्रेन संघर्ष से मुद्रास्फीति में आई गिरावट को नियंत्रण में करने के लिए बाद में काफी सख्त हुई। तत्पश्चात, ऋण आपूर्ति की स्थितियां नरम हुई हैं। इस संदर्भ में, ऋण आपूर्ति सूचकांक के हाल के विचलन के आकार को उसके औसत मूल्य से यहां उपयोग किया गया है हाल के डेटा का उपयोग किया गया है ताकि त्रैमासिक पूर्वानुमान मॉडल (क्यूपीएम 2.0) का उपयोग करते हुए भारतीय अर्थव्यवस्था में ऋण आपूर्ति पर आघातों के समष्टि-आर्थक प्रभाव को समझा जा सके।

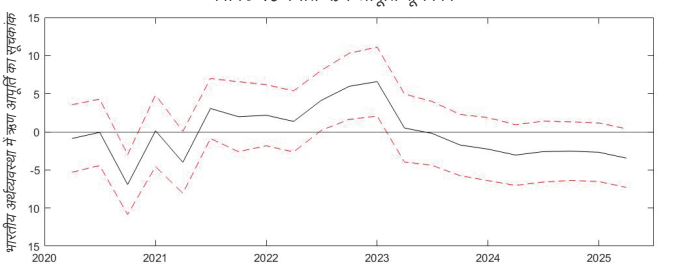
चार्ट I.1.1.बी में आधारभूत पथ और ऋण आपूर्ति पर विस्तारकारी झटके वाली ऋण स्तिथियों के संभावित फैलाव (ऋणात्मक झटका नरम ऋण स्थितियों का संकेत देता है), जैसा हाल की अवधि में पाया गया था, को दर्शाशा गया है, यह मानते हुए कि अर्थव्यवस्था को किसी प्रकार का कोई और आघात नहीं पहुंचेगा। बेसलाइन के मामले में, अत्यधिक ऋण आपूर्ति निकटावधि में समग्र मांग स्थितियों में इजाफा कर सकती है (चार्ट I.1.1.सी), जिसमें मात्रा का प्रभाव मध्यावधि में कम होता है। हालांकि, इस प्रकार का झटका कोर एवं इसलिए

(जारी)

चार्ट I.1.1: ऋण स्थितियों का प्रभाव

ए. हाल की अवधि में ऋण आपूर्ति का सूचकांक

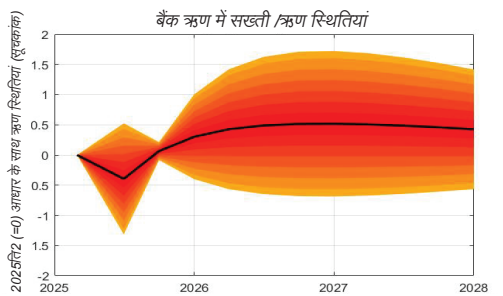
कोविड-19 पश्चात ऋण आपूर्ति सूचकांक



टिप्पणी: यहां ऋण आपूर्ति सूचकांक को अर्थमितीय रूप से प्राप्त किया गया है, जिसके लिए जीडीपी की तुलना में ऋण के अंतर का आउटपुट गैप पर समुचित अग्रता और पश्चता के साथ सांख्यिकीय विश्लेषण किया गया है। बची हुई श्रृंखलाओं को स्टोकैस्टिक वालटिलिटी फ्रेमवर्क के साथ स्टेट-स्पेस मॉडल का उपयोग कर सहज किया गया है और यह ऋण आपूर्ति का एक सूचकांक है। बिंदीदार रेखाएं एक मानक विचलन बिखराव को दर्शाते हैं। उच्चतर सूचकांक तंग ऋण आपूर्ति को दर्शाता है।

बी. ऋण आपूर्ति में परिवर्तन का समग्र ऋण स्थितियों पर प्रभाव

बैंक ऋण में सख्ती /ऋण स्थितियां

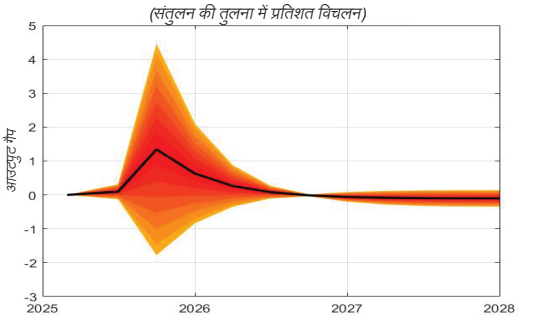


टिप्पणी: उच्चतर सूचकांक सख्त ऋण स्थितियों को दर्शाता है। गहरी रेखा ऋण आपूर्ति पर विस्तारकारी झटके की आधारभूत स्थिति है जिसमें बिखराव अंतर को दर्शाता है जो झटके के आकार पर आधारित है। बाद की राह इस धारणा को लेकर चलता है कि किसी प्रकार को कोई और समष्टि-आर्थिक झटका नहीं लगेगा।

सी. ऋण स्थितियों में परिवर्तन का समग्र मांग पर प्रभाव

समग्र मांग

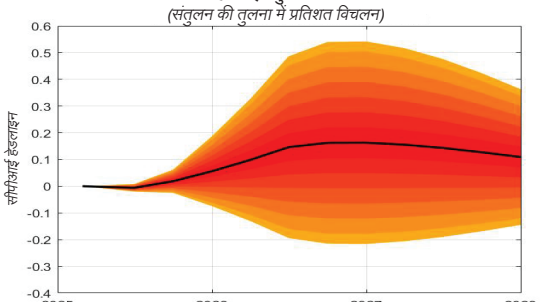
(संतुलन की तुलना में प्रतिशत विचलन)



डी. ऋण स्थितियों में परिवर्तन का हेडलाइन मुद्रास्फीति पर प्रभाव

हेडलाइन मुद्रास्फीति

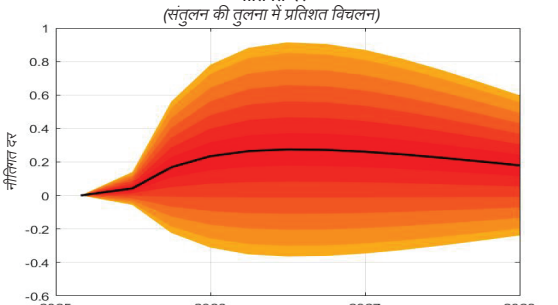
(संतुलन की तुलना में प्रतिशत विचलन)



ई. ऋण स्थितियों में परिवर्तन का अनुमानित नीतिगत दर पथ पर प्रभाव

नीतिगत दर

(संतुलन की तुलना में प्रतिशत विचलन)



हेडलाइन मुद्रास्फीति को बढ़ा सकता है (चार्ट I.1.1.डी), जिसमें कीमतों में दृढ़ता के कारण दीर्घकालिक समायोजन करना पड़ता है। इसके परिणामस्वरूप, अनुमानित नीति दर पथ अर्थव्यवस्था को प्रतिचक्रीय रूप से संतुलित करने के लिए सख्त हो सकता है (चार्ट I.1.1.ई)। फैन चार्ट्स का स्प्रेड यह दर्शाता है कि इन समष्टि-आर्थिक वेरीअबल्स में संभावित फैलाव संतुलित जोखिमों की धारणा एवं ऋण स्थितियों में परिवर्तन पर निर्भर करता है।

संदर्भ :

जॉइस जॉन, दीपक कुमार, आशिष थॉमस जॉर्ज, प्रतीक मित्रा, मनीष कपूर और माइकल देवब्रत पात्र (2023), “अ रीकैलिब्रेटेड क्वार्टरली प्रोजेक्शन मॉडल (क्यूपीएम 2.0) फार इंडिया”, *भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन*, फरवरी खंड LXXVII(2), पीपी.59-77.

परिवार दोनों के लिए द्विमासिक उपभोक्ता विश्वास (वर्तमान स्थिति सूचकांक) सितंबर 2025 में मामूली रूप से बेहतर हुआ है; हालांकि यह शहरी परिवारों के लिए निराशावादी दायरे में रहता है, और यह ग्रामीण परिवारों के लिए आशावादी दायरे में है।

आगामी वर्ष के लिए उपभोक्ताओं का आशावाद, जिसे भावी प्रत्याशा सूचकांक द्वारा मापा जाता है, शहरी एवं ग्रामीण परिवार दोनों के लिए और मजबूत हुआ, जो आशावादी क्षेत्र में बना हुआ है (चार्ट I.7)।

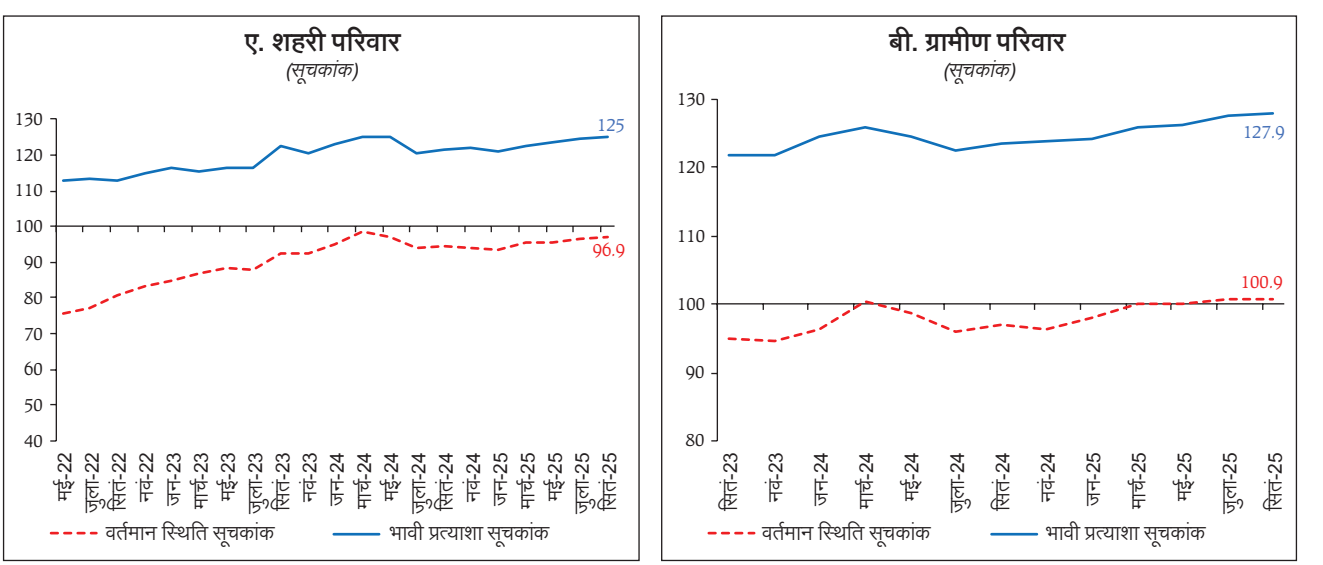
रिज़र्व बैंक के जुलाई-सितंबर 2025 के त्रैमासिक औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण में विनिर्माण फर्म 2025-26 की तीसरी तिमाही के दौरान कारोबार परिदृश्य (बीएआई/बीईआई)[13] के बारे में आशावादी बने रहे (चार्ट I.8ए)। सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर कंपनियां भी, 2025-26 की तीसरी तिमाही में समग्र कारोबार स्थिति के बारे में आशावादी बनी रहीं (चार्ट I.8बी और I.8सी)।

अन्य एजेंसियों द्वारा हाल में किए गए सर्वेक्षण, कारोबार प्रत्याशाओं के बारे में पिछले दौर के सापेक्ष मिश्रित तस्वीर पेश करते हैं (सारणी I.4)। अगस्त 2025 के पीएमआई सर्वेक्षणों में, विनिर्माण और सेवा फर्म दोनों ने मजबूत मांग की प्रत्याशाओं की बदौलत एक वर्ष आगे के मनोभाव बेहतर होने की सूचना दी।

रिज़र्व बैंक के सर्वेक्षण के सितंबर 2025 दौर में शामिल पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं ने वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2025-26 की दूसरी तिमाही के दौरान 6.8 प्रतिशत पर होने का अनुमान लगाया है। वर्ष 2025-26 की तीसरी तिमाही से 2026-27 की दूसरी तिमाही के दौरान विकास दर लगभग 6.1-6.5 प्रतिशत पर होने की उम्मीद है (चार्ट I.9)।

वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2024-25 की चौथी तिमाही में 7.4 प्रतिशत की तुलना में 2025-26 की पहली तिमाही में अधिक, अर्थात, 7.8 प्रतिशत थी, जो मुख्य रूप से मजबूत स्थायी निवेश, निजी और सरकारी उपभोग की वजह से थी। आधारभूत धारणाओं, सर्वेक्षण के संकेतकों और मॉडल पूर्वानुमानों को ध्यान में रखते हुए, वास्तविक जीडीपी वृद्धि 2025-26 में 6.8 प्रतिशत पर होने की उम्मीद है, जो दूसरी तिमाही में 7.0 प्रतिशत; तीसरी तिमाही में 6.4 प्रतिशत; और चौथी तिमाही में 6.2 प्रतिशत पर होगी - एवं इस आधारभूत पथ के आसपास जोखिम समान रूप

चार्ट I.7: उपभोक्ता विश्वास



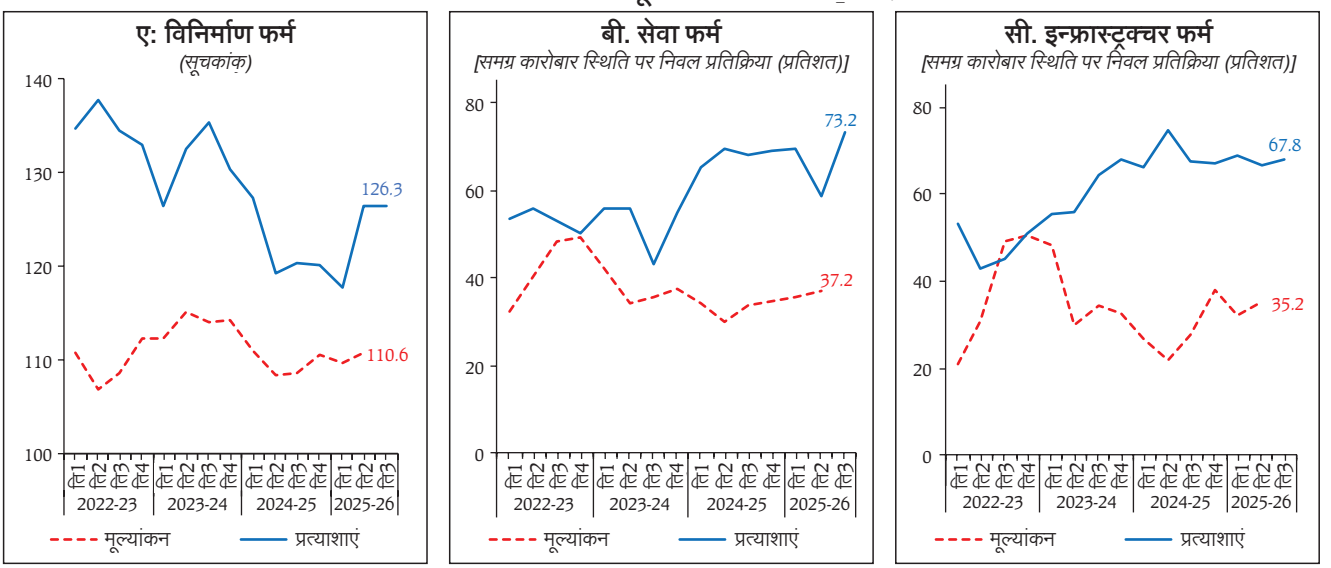
स्रोत: शहरी उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण; और ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण, आरबीआई।

[11] रिज़र्व बैंक का शहरी उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण मार्च 2021 से 19 शहरों (पिछले दौरों में 13 शहर) में किया जा रहा है और सितंबर 2025 दौर के परिणाम 6,068 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

[12] रिज़र्व बैंक का ग्रामीण उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण जुलाई 2024 से सभी भारतीय राज्यों और तीन बड़े यूटी में किया जा रहा है और सितंबर 2025 दौर के परिणाम 8,848 उत्तरदाताओं की प्रतिक्रियाओं पर आधारित हैं।

[13] कारोबार मूल्यांकन सूचकांक (बीएआई/कारोबार प्रत्याशा सूचकांक (बीईआई) नौ मापदंड़ों को जोड़ते हुए विनिर्माण क्षेत्र में मांग की स्थितियों की झांकी प्रस्तुत करता है, जो इस प्रकार हैं – (i) समग्र कारोबार स्थिति, (ii) उत्पादन, (iii) ऑर्डर बुक, (iv) कच्चे माल की इन्वेन्ट्री, (v) तैयार वस्तुओं की इन्वेन्ट्री, (vi) लाभ मार्जिन, (vii) रोजगार, (viii) निर्यात एवं (ix) क्षमता उपयोग। 100 के ऊपर का मान समग्र कारोबार गतिविधि में विस्तार और 100 के नीचे का मान संकुचन को दर्शाता है।

चार्ट I.8: कारोबार मूल्यांकन और प्रत्याशाएं



स्रोत: औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; एवं सेवा और इन्फ्रास्ट्रक्चर परिदृश्य सर्वेक्षण, आरबीआई।

से संतुलित हैं (चार्ट I.10 और सारणी I.3)। यह मानते हुए कि मानसून सामान्य रहेगा और कोई बड़ा बाह्य या नीतिगत झटका नहीं लगेगा, वर्ष 2026-27 के लिए संरचनात्मक मॉडल अनुमान संकेत देते हैं कि वास्तविक जीडीपी वृद्धि 6.6 प्रतिशत रहेगी, जो पहली तिमाही में 6.4 प्रतिशत, दूसरी तिमाही में 6.6 प्रतिशत, तीसरी तिमाही में 6.8 प्रतिशत और चौथी तिमाही में 6.5 प्रतिशत पर होगी।

इस आधारभूत वृद्धि पथ के लिए अपसाइड और डाउनसाइड जोखिम हैं। निजी निवेश में बहाली; वैश्विक व्यापार संबंधी मुद्दों के जल्द समाधान; एवं वैश्विक पण्य कीमत लगातार कम होने से अपसाइड जोखिम पैदा होते हैं। इसके विपरीत, संरक्षणवादी नीतियों के कारण व्यापार में बढ़ती दरार; भू-राजनीतिक तनाव और बढ़ने; अंतरराष्ट्रीय वित्तीय बाजारों में अस्थिरता; नियमित मौसम संबंधी गड़बड़ी; और आपूर्ति श्रृंखला में बाधाओं से आधारभूत वृद्धि पथ को डाउनसाइड जोखिम का सामना करना पड़ता है।

सारणी I.4: कारोबार प्रत्याशा सर्वेक्षण

मद	एनसीएईआर कारोबार विश्वास सूचकांक (अगस्त 2025)	डन और ब्रैडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक (जुलाई 2025)
सूचकांक का वर्तमान स्तर	149.4	117.5
पिछले सर्वेक्षण के अनुसार सूचकांक	139.3	120.2
% परिवर्तन (ति-द-ति) आनुक्रमिक	7.3	-2.3
% परिवर्तन (व-द-व)	-0.3	4.8

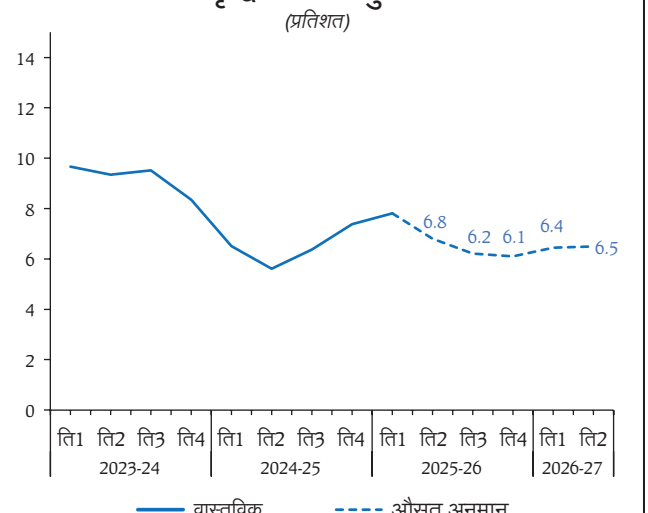
टिप्पणियां: 1. एनसीएईआर: राष्ट्रीय अनुप्रयुक्त आर्थिक अनुसंधान परिषद।
2. डन और ब्रैडस्ट्रीट संयुक्त कारोबार आशावाद सूचकांक ति2:2025-26 के लिए है, एनसीएईआर कारोबार विश्वास सूचकांक ति1:2025-26 के लिए है।

स्रोत: एनसीएईआर, एवं डन एंड ब्रैडस्ट्रीट इन्फॉर्मेशन सर्विसस इंडिया प्रा. लि.

I.4 जोखिम संतुलन

वृद्धि और मुद्रास्फीति के आधारभूत अनुमान प्रमुख घरेलू और वैश्विक समष्टि-आर्थिक वेरीअबल्स से संबंधित धारणाओं पर

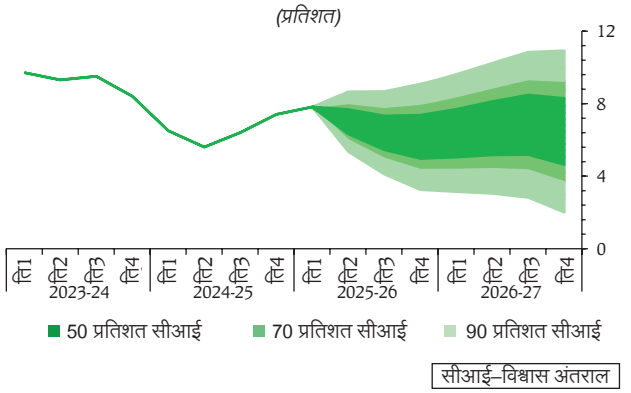
चार्ट I.9: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का वास्तविक जीडीपी वृद्धि संबंधी अनुमान



स्रोत: पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं का सर्वेक्षण, आरबीआई; और राष्ट्रीय सांख्यिकीय कार्यालय।

चार्ट I.10: वास्तविक जीडीपी में वृद्धि का अनुमान (व-द-व)

(प्रतिशत)



टिप्पणी: फैन चार्ट आधारभूत अनुमान पथ के आसपास अनिश्चितता को दर्शाता है। आधारभूत अनुमान सारणी I.2 में निर्धारित धारणाओं पर आधारित हैं। गहरा हरा छायांकित क्षेत्र 50 प्रतिशत विश्वास अंतराल को दर्शाता है, जिसका अर्थ है कि 50 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम गहरे हरे छायांकित क्षेत्र द्वारा दर्शाई गई सीमा के भीतर होगा। इसी तरह, 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत विश्वास अंतराल के लिए, क्रमशः 70 प्रतिशत और 90 प्रतिशत संभावना है कि वास्तविक परिणाम संबंधित छायांकित क्षेत्रों द्वारा दर्शाई गई सीमा में होंगे।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

आधारित हैं, जो सारणी 1.2 में दिए गए हैं। ये आधारभूत धारणाएं यूएस की व्यापार नीतियों, दीर्घकालिक भू-राजनीतिक संघर्षों, वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता तथा प्रतिकूल जलवायु झटकों से उत्पन्न होने वाली अनिश्चितताओं के अधीन हैं। इस पृष्ठभूमि में, यह खंड मुद्रास्फीति और वृद्धि के आधारभूत अनुमान के आसपास समान वैकल्पिक परिदृश्यों में जोखिम संतुलन का पता लगाता है।

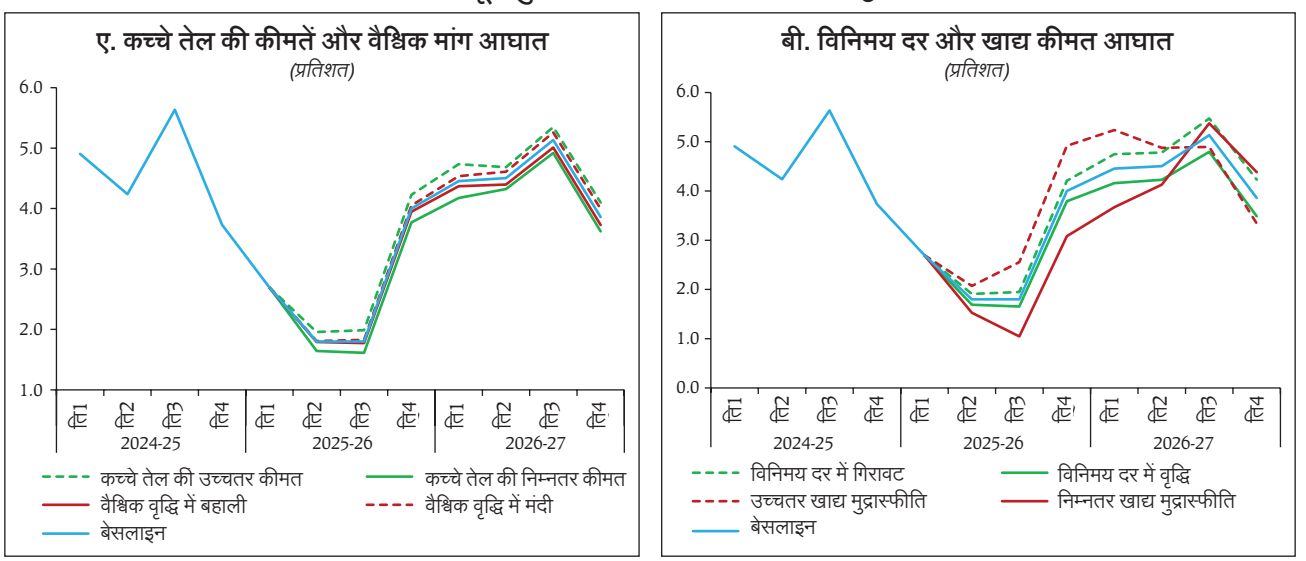
(i) वैश्विक वृद्धि संबंधी अनिश्चितताएं

वैश्विक आर्थिक गतिविधि 2025 की पहली छमाही में स्थिर रही, लेकिन वृद्धि का संचालक प्रमुख रूप से शुरू में किया गया बहुधा निर्यात है। पूरे विश्व में, आर्थिक परिदृश्य व्यापार के बदलते स्वरूप और प्रमुख साझेदारों के साथ यूएस व्यापार नीतियों के बारे में बनी हुई अनिश्चितता के बीच अस्थिर रहा है, जो वैश्विक वृद्धि की संभावनाओं के लिए काफी डाउनसाइड जोखिम पैदा करता है। इसके अतिरिक्त, अत्यधिक भू-राजनीतिक तनाव वैश्विक आपूर्ति श्रृंखला में और बाधा प्रकट कर सकता है एवं पण्य कीमतों में वृद्धि के दबाव को बढ़ा सकता है। व्यापक रोजकोषीय असंतुलन या बढ़ती जोखिम विमुखता की ओर झुकाव दीर्घावधि ब्याज दरों को बढ़ा सकता है और वैश्विक वित्तीय स्थितियों को सख्त कर सकता है। भू-आर्थिक दरार संबंधी चिंताओं के साथ ही ऐसे घटनाक्रम वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता ला सकता है जिसका उभरती बाजार वाली अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में स्पिलओवर प्रभाव पड़ सकता है। मुद्रास्फीति का निरंतर दबाव बड़े केंद्रीय बैंकों को कमजोर वृद्धि के बावजूद दरों को बढ़ाए रखने के लिए उकसा सकता है। वैश्विक आर्थिक परिदृश्य खराब मौसम संबंधी झटकों एवं प्रौद्योगिकीय बाधाओं से पैदा होने वाली विपरीत परिस्थितियों पर भी निर्भर करता है। इस पृष्ठभूमि को देखते हुए, यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन से 100 बीपीएस कम होती है, तो घरेलू वृद्धि एवं मुद्रस्फीति क्रमशः लगभग 30 बीपीएस और 15 बीपीएस कम हो सकती हैं। अच्छा पहलू देखें तो, व्यापार वार्ताओं से अधिक रचनात्मक निष्कर्ष के परिणामस्वरूप टैरिफ में कटौती और एक स्थिर रूपरेखा वैश्विक वृद्धि को सहारा दे सकता है। इसके अलावा, वृद्धि बेहतर हो सकती है, यदि बड़ी अर्थव्यवस्थाएं एकजुट होकर नीतियों पर काम करें जो कीमतों को संतुलन में रख सके और राजकोषीय स्थिति को मजबूत बना सके, तथा संरचनात्मक सुधार को आगे बढ़ा सके। सकारात्मक पक्ष देखें तो, यदि वैश्विक वृद्धि बेसलाइन के सापेक्ष 50 बीपीएस अधिक होती है, घरेलू वृद्धि और मुद्रास्फीति क्रमशः लगभग 15 बीपीएस और 7 बीपीएस अधिक हो सकती हैं (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

(ii) कच्चे तेल की अंतरराष्ट्रीय कीमतें

वैश्विक कच्चे तेल की कीमतों ने गिरावट का रुझान दर्शाया, जिसमें ब्रेंट क्रूड अप्रैल 2025 की शुरुआत में 77 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल के उच्च स्तर से गिरकर सितंबर 2025 के दौरान 68 अमेरिकी डॉलर प्रति बैरल हो गया है। दीर्घकालिक भू-राजनीतिक तनावों के परिणामस्वरूप आपूर्ति में कटौती, तेल का उत्पादन करने वाले प्रमुख देशों पर प्रतिबंध, ऊर्जा ट्रान्जिशन की वजह से तेल की नई परियोजनाओं में निवेश के घटने से आपूर्ति में कमी तथा वैश्विक मांग में उम्मीद से अधिक तेजी से बहाली के कारणों से कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि का दबाव पड़ता है। इस परिदृश्य में, यदि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन से 10 प्रतिशत अधिक होती हैं, और यह मानते हैं कि घरेलू उत्पाद की कीमतों पर उसका पूरी तरह से असर पड़ता है, तो मुद्रास्फीति 30 बीपीएस तक अधिक हो सकती है तथा वृद्धि लगभग 15 बीपीएस तक कम हो सकती है। इसके विपरीत, कमजोर वैश्विक मांग स्थितियों, जैसा कि ऊपर बताया गया है, उत्पादन करने वाले प्रमुख देशों में प्रभावशाली अतिरिक्त क्षमता को देखते हुए ओपेक+ देशों द्वारा उत्पादन में कटौती को कम करने, और भू-राजनीतिक संघर्षों के जल्द समाधान से कच्चे तेल की कीमतें घट सकती हैं। यदि कच्चे तेल की कीमतें बेसलाइन के सापेक्ष 10 प्रतिशत तक कम होती हैं, तो मुद्रास्फीति लगभग 30 बीपीएस तक कम हो सकती है और जीडीपी वृद्धि 15 बीपीएस तक बढ़ती है (चार्ट I.11ए और I.12ए)।

चार्ट I.11: आधारभूत मुद्रास्फीति पथ पर जोखिम परिदृश्यों का प्रभाव

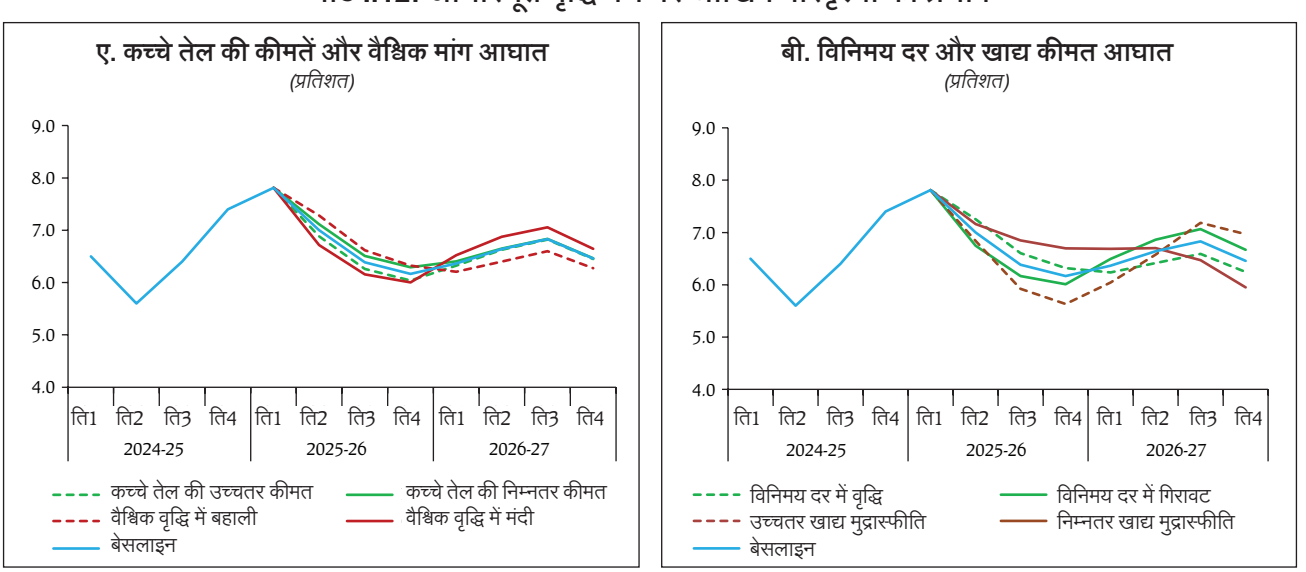


स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(iii) विनिमय दर

मूल्यवृद्धि के अनिरंतर दौरों के बावजूद, भारतीय रुपया (आईएनआर) अप्रैल-सितंबर 2025 के दौरान अमेरिकी डॉलर की तुलना में गिरा, जो मुख्य रूप से वैश्विक व्यापार में अनिश्चितताओं एवं पूंजी के बहिर्वाहों की वजह से थी। आने वाले समय में, धीमे पड़ते वैश्विक व्यापार और मांग के कारणों से वैश्विक वित्तीय बाजारों में अस्थिरता की वजह से मुद्रा पर गिरावट का दबाव पड़ सकता है। यह वैश्विक निवेशकों में ईएमई को लेकर बढ़ती जोखिम विमुखता से और बढ़ सकता है। अमेरिकी डॉलर का मजबूत होना ईएमई आस्तियों के प्रति आकर्षण को भी कम कर सकता है। प्रतिबंध के कारण कच्चे तेल की उच्च अंतरराष्ट्रीय कीमतें और निरंतर भू-राजनीतिक तनाव आईएनआर को कमजोर करने में भी योगदान दे सकता है। इस परिदृश्य में, यदि बेसलाइन के सापेक्ष भारतीय रुपये में 5 प्रतिशत मूल्यह्रास होता है, तो मुद्रास्फीति लगभग 35 बीपीएस तक अधिक हो सकती है, और जीडीपी

चार्ट I.12: आधारभूत वृद्धि पथ पर जोखिम परिदृश्यों का प्रभाव



स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वृद्धि को अल्पावधि में व्यापार चैनल के माध्यम से लगभग 25 बीपीएस तक लाभ हो सकता है। दूसरी ओर, भारतीय रुपया, स्थिर मुद्रास्फीति और सुदृढ़ वृद्धि परिदृश्य से विश्वास जुटाते हुए ईएमडीई मुद्राओं में सबसे कम अस्थिर रहा है। आने वाले समय में, ये सकारात्मक मनोभाव बड़े केंद्रीय बैंकों द्वारा मौद्रिक नीति में उम्मीद से अधिक उदारता बरतने के साथ मिलकर बेहतर व्यापार परिदृश्य पूंजी अंतर्वाहों को आकर्षित कर सकता है, जिससे आईएनआर को सहारा मिलेगा। इस परिदृश्य में, यदि बेसलाइन के सापेक्ष भारतीय रुपये में 5 प्रतिशत मूल्यवृद्धि होती है, तो मुद्रास्फीति और जीडीपी वृद्धि क्रमशः लगभग 35 बीपीएस और 25 बीपीएस तक कम हो सकती है (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

(iv) खाद्य मुद्रास्फीति

सरकार द्वारा प्रभावशाली आपूर्ति पक्ष संबंधी उपायों, एवं अनुकूल आधार प्रभाव की मदद से मामूली मौसमी वृद्धि के कारण वनस्पति की कीमतें तेजी से गिरने की वजह से हाल के महीनों में खाद्य कीमतों में अपस्फीति पाई गई। दाल और मसाले अपस्फीति में बने रहने के साथ खाद्य श्रेणियों में कम कीमतें विद्यमान रहीं, जबकि अनाज की मुद्रास्फीति में स्पष्ट कमी पाई गई। जोरदार मानसून और परिणामी जबरदस्त खरीफ बुवाई, बृहद बफर स्टॉक, एवं पर्याप्त जलाशय स्तरों से रबी फसलों के लिए बेहतर संभावनाएं खाद्य मुद्रास्फीति पर दबाव कम कर सकती हैं। ऐसे परिदृश्य में, हेडलाइन मुद्रास्फीति बेसलाइन के सापेक्ष लगभग 50 बीपीएस तक कम हो सकती है। दूसरी ओर, खराब होने वाली खाद्य पदार्थों की कीमतों में उम्मीद से अधिक तेजी और प्रतिकूल जलवायु घटनाओं के कारण कृषि उपज में कमी से खाद्य कीमतें बढ़ सकती हैं। इन परिस्थितियों से बेसलाइन की तुलना में हेडलाइन मुद्रास्फीति 50 बीपीएस तक बढ़ सकती है (चार्ट I.11बी और I.12बी)।

I.5 निष्कर्ष

घरेलू आर्थिक गतिविधि, घरेलू उत्प्रेरकों की बदौलत, कमजोर बाह्य मांग के बावजूद, सुदृढ़ बनी हुई है और गति बनाए रखने की उम्मीद है। जीएसटी 2.0 क्रान्ति से निजी निवेश और घरेलू मांग को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है। बढ़ता क्षमता उपयोग, मजबूत कॉर्पोरेट एवं बैंक तुलन पत्रों, और अनुकूल वित्तीय स्थितियों से निवेश एवं वृद्धि को और मदद मिलने की संभावना है। भारत की क्रेडिट रेटिंग में हालिया अपग्रेड से देश की आर्थिक सुदृढ़ता और वृद्धि संभावनाओं में बढ़ता वैश्विक विश्वास झलकता है। हेडलाइन मुद्रास्फीति में 2025-26 की पहली छमाही (अगस्त तक) के दौरान काफी कमी आई, जो मुख्य रूप से खाद्य कीमतों में तेजी से आई कमी की वजह से थी। परिवारों एवं पेशेवर पूर्वानुमानकर्ताओं की मुद्रास्फीति संबंधी प्रत्याशाएं भी नरम हुई हैं। मुद्रास्फीति 2025-26 की चौथी तिमाही से थोड़ा बढ़ने के बावजूद मोटे तौर पर लक्ष्य के अनुरूप बने रहने की उम्मीद है क्योंकि अनुकूल आधार प्रभाव कम हो गया है और नीतिगत उपायों की बदौलत मांग मजबूत हुई है। कोर मुद्रास्फीति भी काबू में रहने की उम्मीद है। इसके बावजूद, प्रतिकूल मौसम संबंधी घटनाओं से उत्पन्न जोखिम, उभरती टैरिफ संबंधी कार्रवाइयों, और अस्थिर वैश्विक वित्तीय बाजार की वजह से वृद्धि और मुद्रास्फीति के लिए विपरीत परिस्थितियों का सामना करना पड़ता है। हालांकि, भारत की सुदृढ़ समष्टि-आर्थिक बुनियाद मजबूत बाह्य स्थिति के साथ मिलकर इस प्रकार के आघात के विरुद्ध लचीलापन प्रदान करती है।

II. मूल्य और लागत

अगस्त में हुई बढ़ोतरी के सिवाय, मूल उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) मुद्रास्फीति में वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में गिरावट बनी रही। मुद्रास्फीति में गिरावट खाद्य समूह के कारण हुई, जहाँ अनुकूल मौसम परिस्थितियों और उत्पादन में वृद्धि ने आपूर्ति को बढ़ाया। सोने की बढ़ती कीमतों के चलते काफी ऊर्ध्वमुखी दबाव के बावजूद, मूल मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत के आसपास सीमित रही। औद्योगिक और कृषि इनपुट लागत एवं मजदूरी संबंधी दबावों में कमी के साथ, समग्र रूप से लागत परिस्थितियाँ अनुकूल बनी रहीं।

II.1 परिचय

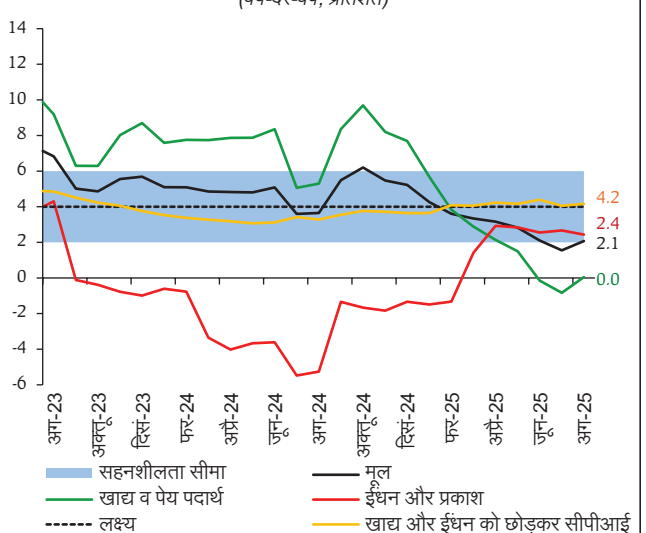
मूल उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई)[1] मुद्रास्फीति लगातार नौ महीनों तक कम होकर, जुलाई 2025 में 08 वर्षों के निचले स्तर, 1.6 प्रतिशत पर पहुँच गई, जिसके बाद अगस्त में यह बढ़कर 2.1 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.1)। मुद्रास्फीति में यह गिरावट खाद्य समूह के कारण हुई, क्योंकि अक्टूबर 2024[2] और अगस्त 2025 के बीच खाद्य समूह का योगदान एक बड़े धनात्मक योगदान से घटकर शून्य हो गया (चार्ट II.2)। ईंधन समूह का योगदान मामूली ऋणात्मक से मामूली धनात्मक हो गया, जबकि मुख्य समूह (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई)[3] में इस अवधि में मामूली वृद्धि दर्ज की गई।

2025-26 के दौरान मूल सीपीआई के मासिक प्रक्षेप पथ के संदर्भ में, अप्रैल-अगस्त के दौरान उत्तरोत्तर सभी महीनों में धनात्मक गति[4] देखी गई। हालाँकि, जुलाई तक, अनुकूल आधार प्रभावों ने इसके प्रभाव को कम कर दिया, जिससे वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति में कमी आई (चार्ट II.3)। किसी भी आधार प्रभाव के अभाव में, वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति में अगस्त[5] माह में वृद्धि दर्ज की गई।

अप्रैल 2025 के एमपीआर ने 2024-25 की चौथी तिमाही में 3.8 प्रतिशत और 2025-26 की पहली तिमाही में 3.6 प्रतिशत मुद्रास्फीति का अनुमान लगाया था (चार्ट II.4)[6]।

चार्ट II.1: सीपीआई मुद्रास्फीति

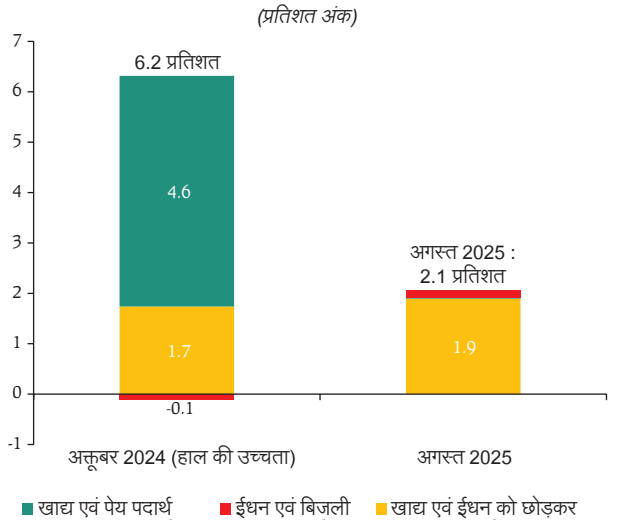
(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



स्रोत : राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ); और भारतीय रिज़र्व बैंक स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.2: हेडलाइन मुद्रास्फीति की गिरावट में योगदानकर्ता

(प्रतिशत अंक)



स्रोत : एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान

[1] राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) और सांख्यिकी और कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई), भारत सरकार द्वारा प्रकाशित अखिल भारतीय उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) में वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) परिवर्तनों के आधार पर हेडलाइन मुद्रास्फीति को मापा जाता है।

[2] अक्टूबर 2024 में सीपीआई मुद्रास्फीति 6.2 प्रतिशत के आन्तर्वर्षीय उच्च स्तर पर पहुँच गई।

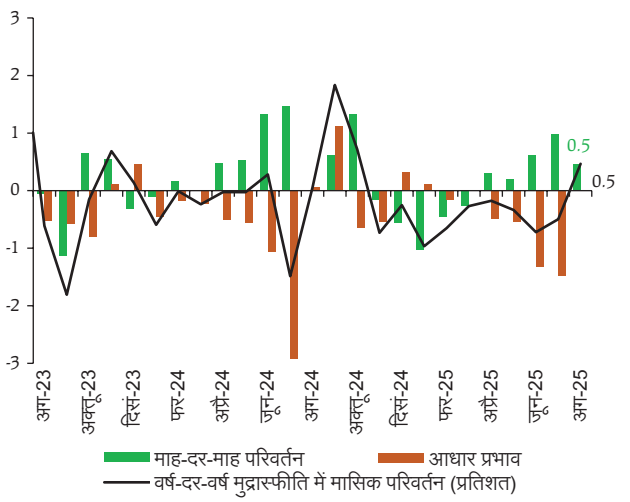
[3] कोर ग्रुप सीपीआई, यानी खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई जिसे, मूल सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' और 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाकर निकाला जाता है।

[4] किन्हीं दो महीनों के बीच सीपीआई वर्ष-दर-वर्ष (वाई-ओ-वाई) मुद्रास्फीति में परिवर्तन, मूल्य सूचकांक में वर्तमान माह-दर-माह (एम-ओ-एम) परिवर्तन (गति) और 12 महीने पहले मूल्य सूचकांक में एम-ओ-एम परिवर्तन (आधार प्रभाव) के बीच के अंतर के बराबर होता है। अधिक जानकारी के लिए, सितंबर 2014 के एमपीआर का बॉक्स I.1 देखें।

[5] जुलाई और अगस्त 2024 के बीच मूल सीपीआई अपरिवर्तित रहा, जिससे अगस्त 2025 के लिए कोई आधार प्रभाव नहीं होगा।

चार्ट II.3: मूल सीपीआई मुद्रास्फीति में परिवर्तन–गति तथा आधार प्रभाव

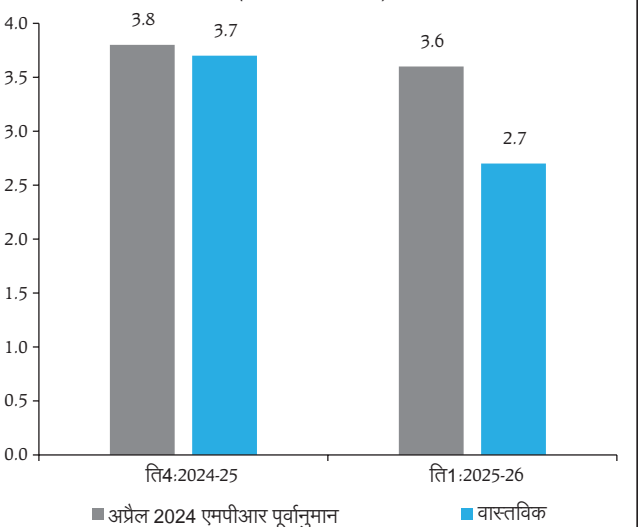
(प्रतिशत अंक)



स्रोत : एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान

चार्ट II 4: सीपीआई मुद्रास्फीति : वास्तविक बनाम पूर्वानुमान

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वास्तविक परिणाम 2025-26 की पहली तिमाही के अनुमानों से 90 आधार अंकों तक कम रहे। अनुमानों से कम वास्तविक मुद्रास्फीति मुख्य रूप से सर्दियों के दौरान खाद्य कीमतों में अपेक्षा से अधिक तेजी से और लंबे समय तक हुई गिरावट के कारण थी, जो अप्रैल तक भी जारी रही जो कि वर्तमान सीपीआई श्रृंखला में कीमतों में दीर्घतम(9 महीने) और उच्चतम (10.5 प्रतिशत) की लगातार गिरावट थी । इसके बाद, गर्मियों के महीनों के दौरान कीमतों में परिवर्तनों की सीमा को सामान्य से हल्के तापमान ने कम कर दिया, जैसा कि ऐतिहासिक औसत से कम मूल्य वृद्धि में परिलक्षित होता है, जिसके कारण 2025-26 की पहली और दूसरी तिमाही में मुद्रास्फीति अब तक अपेक्षा से कम वास्तविक वृद्धि रही है।

II.2 सीपीआई के प्रमुख घटकों में घटनाक्रम

सीपीआई खाद्य समूह

खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह[7] की मुद्रास्फीति में अक्टूबर 2024 में दर्ज 9.7 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) के अपने उच्चतम स्तर से तीव्र गिरावट देखी गई, जो जुलाई 2025 में (-) 0.8 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) तक पहुँच गई। जुलाई तक लगातार नौ महीनों के लिए खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट, जो वर्तमान सीपीआई श्रृंखला (सीपीआई: 2012 = 100) में पहली बार हुई, परिमाण और अवधि दोनों के संदर्भ में सबसे बड़ी थी (सारणी II.1)। इसमें दो अलग-अलग चरण देखे गए। नवंबर 2024-अप्रैल 2025 के दौरान, कीमतों में पूर्ण स्तर (ऋणात्मक गति) में गिरावट आई, जिसने सीपीआई मूल मुद्रास्फीति में समग्र गिरावट को प्रेरित किया। मई के बाद से, हालाँकि खाद्य कीमतों में मौसमी वृद्धि दर्ज की गई, लेकिन बड़े अनुकूल आधार प्रभावों ने धीमी धनात्मक गति को

सारणी II.1: खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट के प्रमुख प्रकरण

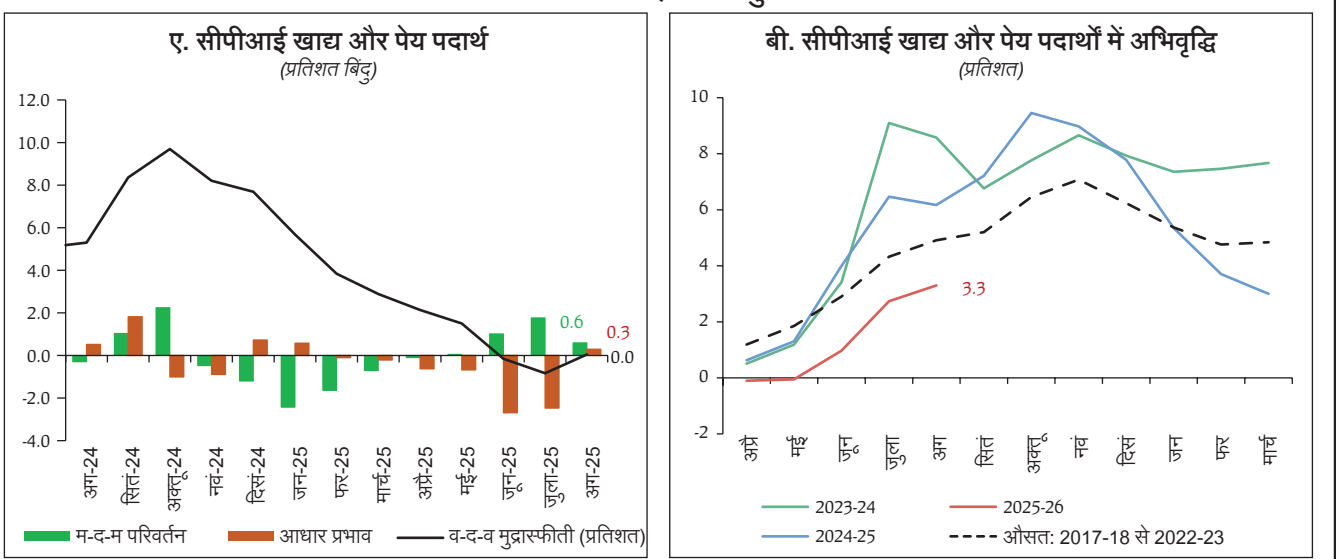
अवधि*	संचयी गिरावट (प्रतिशत अंक)	महीनों की संख्या
नवंबर-2024 से जुलाई-2025	-10.5	9
दिसंबर-2013 से फ़रवरी-2014	-8.5	3
नवंबर-2020 से जनवरी-2021	-7.4	3
अगस्त-2014 से नवंबर-2014	-6.7	4
अगस्त-2016 से जनवरी-2017	-6.6	6

नोट: *इसमें 5 प्रतिशत से अधिक संचयी गिरावट वाले प्रकरण शामिल हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[6] भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, 1934 (2016 में संशोधित) आरबीआई को अनुमानों से वास्तविक मुद्रास्फीति परिणामों के विचलन, यदि कोई हो, का उल्लेख करने और उसके अंतर्निहित कारणों को स्पष्ट करने का निर्देश देता है।

[7] समग्र सीपीआई-संयुक्त बास्केट में खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह के 45.9 प्रतिशत भारांक के साथ, खाद्य मुद्रास्फीति में होने वाले घट-बढ़ का समग्र मुद्रास्फीति के प्रक्षेप पथ पर बड़ा प्रभाव पड़ता है।

चार्ट II.5: सीपीआई खाद्य मुद्रास्फीति



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कम कर दिया जिससे वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति में गिरावट जारी रही (चार्ट II.5ए)। अगस्त में, धनात्मक गति और प्रतिकूल आधार प्रभाव के परिणामस्वरूप खाद्य कीमतें अपस्फीति से बाहर आ गईं और लगभग शून्य मुद्रास्फीति दर्ज की गई। कुल मिलाकर, 2025-26 (अगस्त तक) के दौरान, कीमतों में समग्र वृद्धि पिछले वर्ष के रुझान और उसके ऐतिहासिक औसत (चार्ट II.5बी), दोनों से कम रही है।

अनुकूल आपूर्ति-पक्ष कारकों, जैसे उच्च घरेलू उत्पादन के कारण खाद्यान्नों का पर्याप्त भंडार, थोक बाज़ार में आवक, अनुकूल व्यापार नीतियाँ और अग्रसक्रिय आपूर्ति प्रबंधन, के संयोजन से खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट आई। उल्लेखनीय है कि खराब मौसम संबंधी घटनाओं की अनुपस्थिति ने खाद्य मुद्रास्फीति से सामान्यतः जुड़ी अस्थिरता के परिमाण को सीमित कर दिया। भारत में खाद्य मूल्य चक्रों के विश्लेषण से पता चलता है कि खाद्य मुद्रास्फीति में काफी उतार-चढ़ाव होते हैं, जिसमें गिरावट, तेजी की तुलना में अधिक लंबी होती है, जबकि ऊर्ध्वगामी उतार-चढ़ाव का आयाम , अधोगामी उतार-चढ़ाव से अधिक होता है (बॉक्स II.1)।

बॉक्स II.1: तीव्र वृद्धि और धीमी गिरावट: भारत में खाद्य मुद्रास्फीति चक्रों की प्रकृति

भारत में खाद्य कीमतों में उल्लेखनीय उतार-चढ़ाव देखने को मिलता है, साथ ही तेज़ी और मंदी[8] के दौर भी देखने को मिलते हैं। कई अध्ययनों ने भारतीय संदर्भ में खाद्य कीमतों में उतार-चढ़ाव की प्रकृति का वर्णन किया है, हालाँकि भारत में खाद्य मूल्य मुद्रास्फीति के चक्रों की प्रकृति पर अध्ययन को बहुत कम लोगों ने कवर किया है (शेखर और अन्य, 2018)। चक्र काल निर्धारण साहित्य (ब्राय और बोशैन, 1971) और उसके बाद के परिशोधनों (कैशिन और अन्य, 2002; वर्ल्ड बैंक, 2025) का उपयोग करके पहचाने गए नए मोड़ों के आधार पर, जनवरी 2012 से जून 2025 की अवधि में भारत में खाद्य मुद्रास्फीति चक्रों की प्रकृति की जाँच की गई है। निम्नलिखित समीकरणों द्वारा स्थानीय उच्च बिंदुओं और निम्न बिंदुओं का अनुमान लगाकर खाद्य मुद्रास्फीति चक्रों के मोड़ों की पहचान की जाती है:

$P_{t,\ \text{उच्च बिंदु}}$ = अधिकतम $(P_{t\pm k})$, k = 1, 2, ….,m, जहाँ m का मान 12 है

$P_{t,\ \text{निम्न बिंदु}}$ = न्यूनतम,$(P_{t\pm k})$, k=1, 2, ….,m, जहाँ m का मान 12 है

स्थानीय उच्च बिंदुओं और निम्न बिंदुओं के आधार पर, चरणों (उछाल और मंदी) और पूर्ण चक्रों [उच्च बिंदु-से-उच्च बिंदु (पीपी) और निम्न बिंदु-से-निम्न बिंदु (टीटी)] की अवधि और आयाम चिह्नित किए जाते हैं। तेजी को, निम्न से उच्च बिंदु के और मंदी को, उच्च से निम्न बिंदु

(जारी)

[8] तेजी का तात्पर्य मूल्य में उछाल से है।

के बीच महीनों में अवधि के रूप में परिभाषित किया जाता है। पूर्ण चक्र पीपी को मंदी के बाद आई तेजी के रूप में परिभाषित किया जाता है, जबकि चक्र टीटी को तेजी के बाद आई मंदी के रूप में परिभाषित किया जाता है। तेजी और मंदी के चरण के दौरान मूल्य परिवर्तनों का परिमाण आयाम कहलाता है और इसे लॉग अंतर के रूप में मापा जाता है।

मूल्य चक्र और निर्णायक बिंदु

जनवरी 2012 से, भारत में खाद्य मुद्रास्फीति ने आवर्ती चक्र प्रदर्शित किए हैं, जिनमें पांच निम्न बिंदु और चार उच्च बिंदु देखे गए हैं (चार्ट II.I.1ए)। किसी भी विशेष माह में, कुछ खाद्य उप-समूहों की कीमतें तेज़ी के दौर में हो सकती हैं, जबकि अन्य की कीमतें मंदी के दौर में हो सकती हैं। मंदी और तेज़ी वाले उप-समूहों के भारित हिस्से से पता चलता है कि औसतन, किसी भी माह में 45 प्रतिशत उप-समूह तेजी के दौर में थे, जबकि 55 प्रतिशत उप-समूह मंदी के दौर में थे (चार्ट II.1.1बी)। हालाँकि, नमूना अवधि में, इसमें भारी भिन्नता देखी गई और तेजी के दौर में खाद्य उप-समूहों की हिस्सेदारी जुलाई 2012 में 86 प्रतिशत के उच्च बिंदु पर पहुँच गई, जबकि मंदी के दौर में हिस्सेदारी मई 2017 और जून 2025 में 91 प्रतिशत से अधिक हो गई।

चक्रों की अवधि और विस्तार

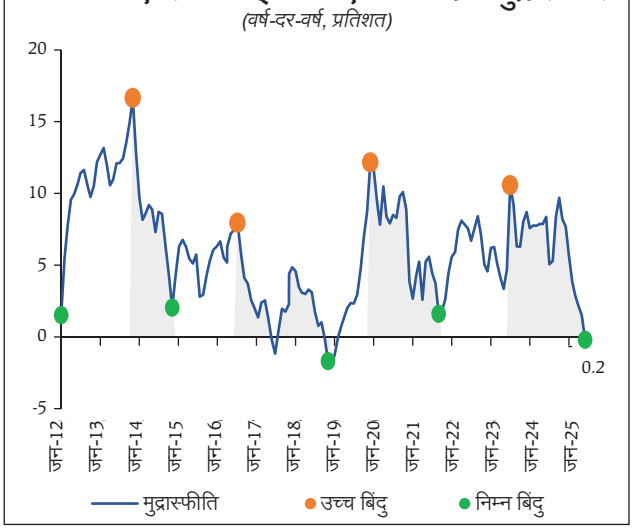
तेजी औसतन 18 महीने तक रहती है जबकि मंदी 21 महीने तक बनी रहती है (चार्ट II.1.2ए)। समय के साथ आपूर्ति में वृद्धि की ओर ले जाने वाले उत्पादकता लाभ जैसे कारकों के चलते, जिसके परिणामस्वरूप निरंतर कम मुद्रास्फीति होती है, मंदी की अवधि लंबी हो सकती है (वर्ल्डबैंक, 2025)। इसके विपरीत, तेजी, अक्सर तीव्र लेकिन क्षणिक होती है, क्योंकि ये अक्सर आपूर्ति पक्ष में अचानक आने वाले व्यवधानों जैसे खराब मौसम की घटनाओं या भू-राजनीतिक संघर्षों से प्रेरित होती हैं। पूर्ण चक्रों को पीपी और टीटी के रूप में वर्गीकृत किया जाता है, जिनकी औसत अवधि 40 महीने होती है। तेजी का औसत आयाम 17 प्रतिशत होता है, जो मंदी के 9 प्रतिशत के आयाम से कहीं अधिक है (चार्ट II.1.2बी)। टीटी और पीपी के आयाम पूर्ण चक्रों के लिए तुलनीय हैं, और विस्तृत इंटरक्वार्टराइल रेंज पूर्ण चक्रों की परिवर्तनशील तीव्रता को दर्शाती है।

खाद्य उपसमूहों में चक्र विशेषताएँ

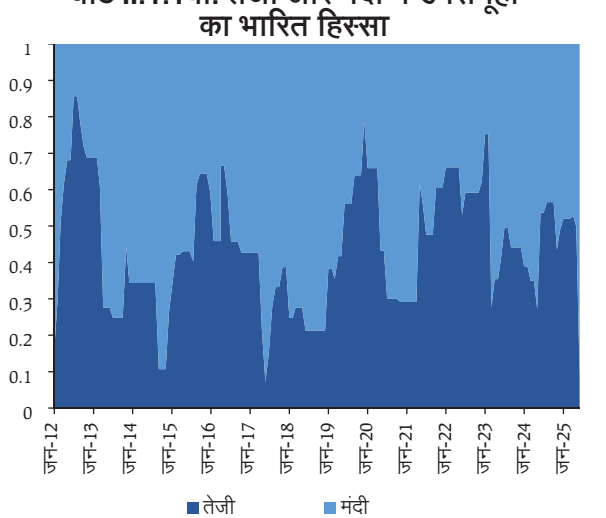
सभी उपसमूहों में, मंदी की तुलना में तेज़ी में अधिक आयाम लक्षित होता है। दालों और उत्पादों, तथा सब्जियों में अधिक आयाम और पर्याप्त भिन्नता देखी गई है। दालों और उत्पादों, सब्जियों, मसालों और फलों को छोड़कर, विभिन्न खाद्य उपसमूहों में मंदी, तेज़ी की तुलना में, अधिक समय तक रहती है। पूर्ण चक्र अवधि दर्शाती है कि विभिन्न खाद्य उपसमूहों में पीपी चक्र, टीटी चक्रों की अवधि से अधिक होते हैं।

कुल मिलाकर, खाद्य मूल्य चक्रों की प्रकृति दर्शाती है कि मंदी आमतौर पर अवधि के संदर्भ में तेजी से अधिक होती है, लेकिन ऊर्ध्वगामी गति का आयाम अधोगामी गति की तुलना में अधिक होता है। लंबे समय तक तेजी के दौर में बने रहने वाले दालों और उत्पादों, फलों, मसालों और सब्जियों को छोड़कर, अधिकांश खाद्य उपसमूहों के

चार्ट II.1.1ए. सीपीआई खाद्य एवं पेय पदार्थ मुद्रास्फीति
(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



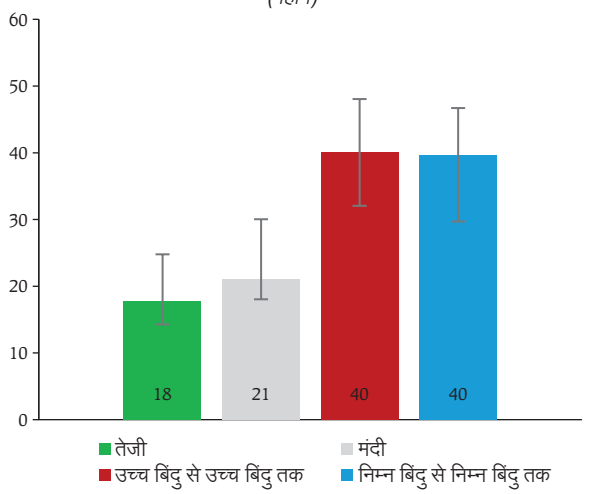
चार्ट II.1.1बी. तेजी और मंदी में उपसमूहों का भारित हिस्सा



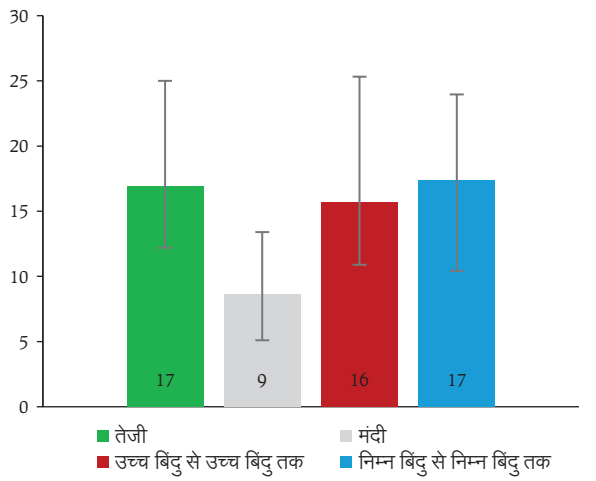
टिप्पणी: डेटा जनवरी 2012 से जून 2025 तक का है। नमूने में 12 सीपीआई खाद्य उपसमूह शामिल हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(जारी...)

चार्ट II.1.2ए. चरणों और पूर्ण चक्रों की अवधि
(महीने)



चार्ट II.1.2बी. चरणों और पूर्ण चक्रों का विस्तार
(प्रतिशत)



टिप्पणी: काली रेखाएँ इंटरक्वार्टराइल रेंज दर्शाती हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

लिए मंदी, तेजी की तुलना में, अधिक समय तक बनी रहती है। सभी उपसमूहों में तेजी का आयाम गिरावट से लगातार अधिक रहता है। विभिन्न उप-समूहों में मूल्य में उतार-चढ़ाव की तीव्रता अलग-अलग कारकों से प्रेरित हो सकती है, जैसे कि सब्जियों के लिए मौसम का स्वरूप, अंडों और मुर्गियों के लिए तापमान में बदलाव और खाद्य तेलों और दालों जैसे आयात निर्भर समूहों के लिए वैश्विक मूल्य चक्र।

संदर्भ

ब्राय, जी. और बोशान, सी. 1971. प्रोग्राम्ड सिलेक्शन ऑफ सायक्लिकल टर्निंग पॉइंट्स. इन सायक्लिकल एनालिसिस ऑफ टाइम सीरीज़: सिलेक्टेड प्रोसीजर्स एंड कम्प्यूटर प्रोग्राम्स, जी. ब्राय और सी. बोशान, 7-63. कैम्ब्रिज, एम.ए.: नेशनल ब्यूरो ऑफ इकनॉमिक रिसर्च.

कैशिन, पी., मैकडरमॉट, सी. जे. और स्कॉट, ए. 2002. बूम्स एंड स्लम्प्स इन वर्ल्ड कमोडिटी प्राइसेज़. जर्नल ऑफ डेवलपमेंट इकनॉमिक्स, 69 (1): 277-96.

सेहकर, सी.एस.सी., डी. रॉय, और वाई. भट्ट. 2018. फूड इन्फ्लेशन एंड वोलैटिलिटी इन इंडिया: ट्रेंड्स एंड डिटरमिनेंट्स. इंडियन इकनॉमिक रिव्यू, 53 (1/2): 65-91.

वर्ल्ड बैंक (2025). पोस्ट पैंडेमिक कमोडिटी सायकल्स, अ न्यू एरा? स्पेशल फोकस, कमोडिटी मार्केट्स आउटलुक, अप्रैल.

उप-समूह स्तर पर, सब्जियों, दालों और अनाजों में मुद्रास्फीति में तीव्र कमी देखी गई (चार्ट II.6)। सब्जियों के उप-समूह[9] में कीमतों में असामान्य रूप से मंद और विलंबित ग्रीष्मकालीन वृद्धि देखी गई, जो केवल टीओपी (टमाटर, प्याज और आलू) तक ही सीमित नहीं थी, बल्कि अन्य सब्जियों में भी थी, जिसके परिणामस्वरूप अगस्त में (-) 15.9 प्रतिशत की साल-दर-साल अपस्फीति हुई (चार्ट II.7ए)। 2024-25[10] में लंबी अवधि की फसलों का सुदृढ़ घरेलू उत्पादन और कम अवधि की फसलों के लिए थोक बाजारों में रिकॉर्ड उच्च ताजा आवक और कम गर्मी जैसी अनुकूल मौसम स्थितियों से बल मिला जिसमें सब्जियों की मुद्रास्फीति में भारी गिरावट आई में और योगदान दिया(चार्ट II.7बी)।

प्रमुख सब्जियों में, यथा टीओपी[11] (टोमेटो (टमाटर), ओनियन (प्याज) और पोटैटो (आलू)), अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान पिछले वर्ष[12] की तुलना में कीमतें काफी कम थीं।

[9] समग्र सीपीआई में सब्जियों के उप-समूह का भारांक 6.0 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय पदार्थ समूह में 13.2 प्रतिशत है।

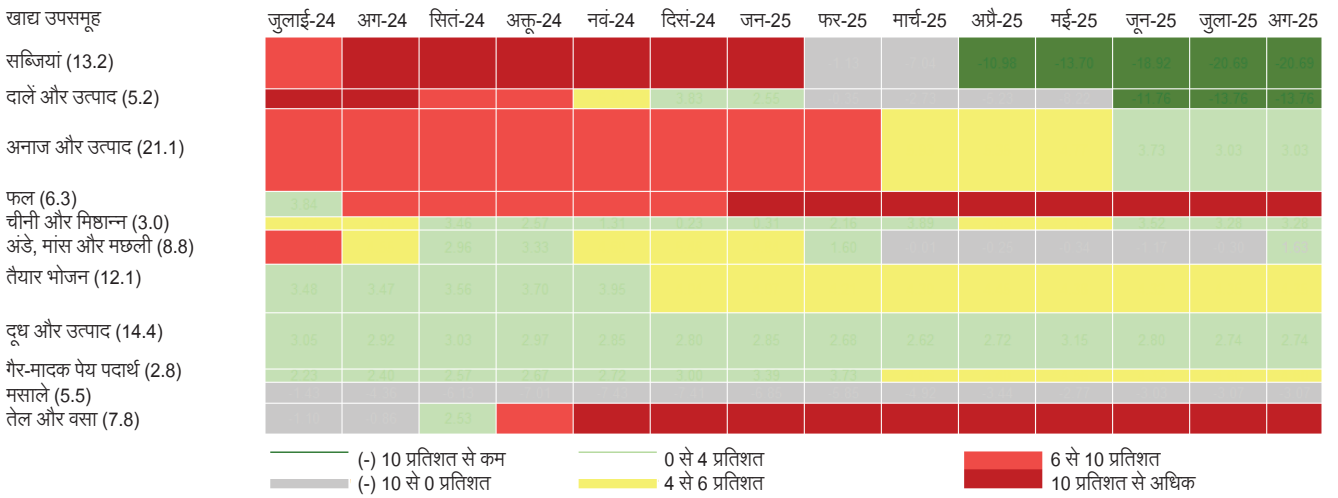
[10] द्वितीय अग्रिम अनुमान (एई) के अनुसार, 2023-24 की तुलना में सब्जियों के लिए 6.0 प्रतिशत अधिक।

[11] टमाटर, प्याज और आलू का सीपीआई सब्जी सूचकांक में 36.5 प्रतिशत योगदान हैं।

[12] टमाटर, प्याज और आलू की कीमतें अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में क्रमशः 21.5 प्रतिशत, 24.6 प्रतिशत और 27.3 प्रतिशत कम थीं।

चार्ट II.6: खाद्य उप-समूह-स्तरीय मुद्रास्फीति

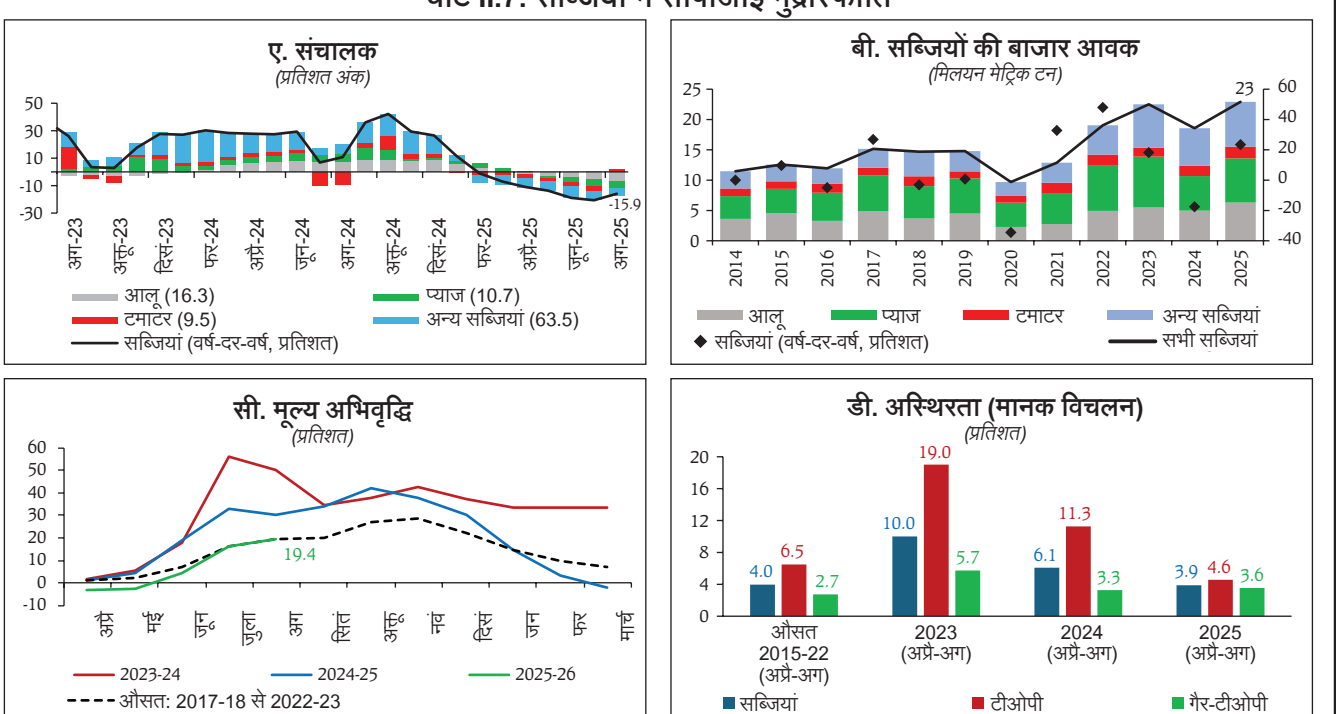
(प्रतिशत)



टिप्पणी: प्रत्येक पंक्ति का प्रसार सीपीआई खाद्य और पेय पदार्थ समूह में संबंधित भार को दर्शाती है (कोष्ठक में दी गई है)
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

कम मौसमी व्यवधानों के कारण थोक बाजारों में टमाटरों की नियमित उपलब्धता बनी रही।[13] 2025-26 में अब तक सब्जियों की कीमतों में वृद्धि पिछले दो वर्षों की तुलना में कम थी (चार्ट II.7सी)।

चार्ट II.7: सब्जियों में सीपीआई मुद्रास्फीति



टिप्पणी: 1. *: आंकड़ें प्रत्येक वर्ष अप्रैल-अगस्त के दौरान संचयी आगमन से संबंधित है।
2. अन्य सब्जियों में बीन्स, बैंगन, गोभी, गाजर, फूलगोभी, *धनिया*, लहसुन, अदरक, लौकी, हरी मिर्च, भिंडी, नींबू, *परवल*, मटर और पालक शामिल हैं।
3. कोष्ठक में आंकड़ें सीपीआई- सब्जी उप समूह में दर्शाए गए मदों के भारांक का संकेत देते हैं।
स्रोत: एनएसओ; एगमार्कनेट और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[13] हालांकि हिमाचल प्रदेश जैसे कई उत्पादक क्षेत्रों में आकस्मिक बाढ़ के कारण फसल के नुकसान की खबरें हैं, उपभोक्ता मामले के विभाग (डीसीए) से प्राप्त खुदरा कीमतों संबंधी दैनिक डेटा में सितंबर में कीमतों में अभी भी कोई महत्वपूर्ण वृद्धि नहीं दिखी है।

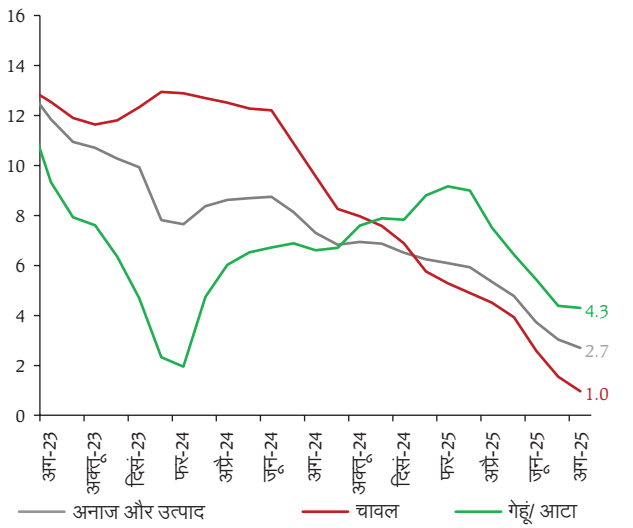
अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान सब्जियों के उप-समूह और टीओपी में कीमतों में उतार-चढ़ाव भी कम था (चार्ट II.7डी)।

दाल[14], पौधों पर आधारित प्रोटीन का प्राथमिक स्रोत, वह अन्य उप-समूह था जिसने दोहरे अंकों की अपस्फीति (अगस्त 2025 में -14.5 प्रतिशत) दर्ज की। बढ़ी हुई उपलब्धता के बीच, मुख्य रूप से सरकारी हस्तक्षेपों और आयात द्वारा समर्थन के कारण दालों की मुद्रास्फीति जून 2024 से लगातार सुधरी है। वाणिज्यिक जानकारी एवं सांख्यिकी महानिदेशालय के अनुसार, 2024-25 में दालों के आयात ने 7.3 मिलियन मीट्रिक टन का रिकॉर्ड हासिल किया, जो पिछले वर्ष से 54 प्रतिशत अधिक है। अधिक घरेलू उत्पादन (2024-25 में 4.1 प्रतिशत की वृद्धि) और प्रचुर मात्रा में भंडार ने कीमतों की गिरावट में योगदान दिया है। 2025-26 में अब तक दालों की कीमतों में लगातार सुधर रहा, जबकि पिछले वर्षों के दौरान इनमें क्रमिक रूप से वृद्धि देखने को मिली थी (चार्ट II.8)।

अनाज[15] तीसरा प्रमुख उप-समूह था जिसने खाद्य मुद्रास्फीति में गिरावट में योगदान दिया, क्योंकि इस वर्ग में मुद्रास्फीति अगस्त 2025 में पिछले वर्ष के 7.3 प्रतिशत से गिरकर 2.7 (दिसंबर 2021 के बाद का सबसे कम) प्रतिशत पर आ गई (चार्ट II.9)। रिकॉर्ड चावल उत्पादन (2024-25 में 8.2 प्रतिशत अधिक) और उच्च बफर स्टॉक्स (16 सितंबर 2025 तक सामान्य का 3.5 गुना) ने मुद्रास्फीति में गिरावट में योगदान दिया। गेहूं की मुद्रास्फीति फरवरी 2025 के 9.2 प्रतिशत के हाल ही के उच्च स्तर से अगस्त में 4.3 प्रतिशत तक कम हुई, जिसमें रिकॉर्ड उत्पादन (2024-25 में 3.7 प्रतिशत की वृद्धि), पर्याप्त

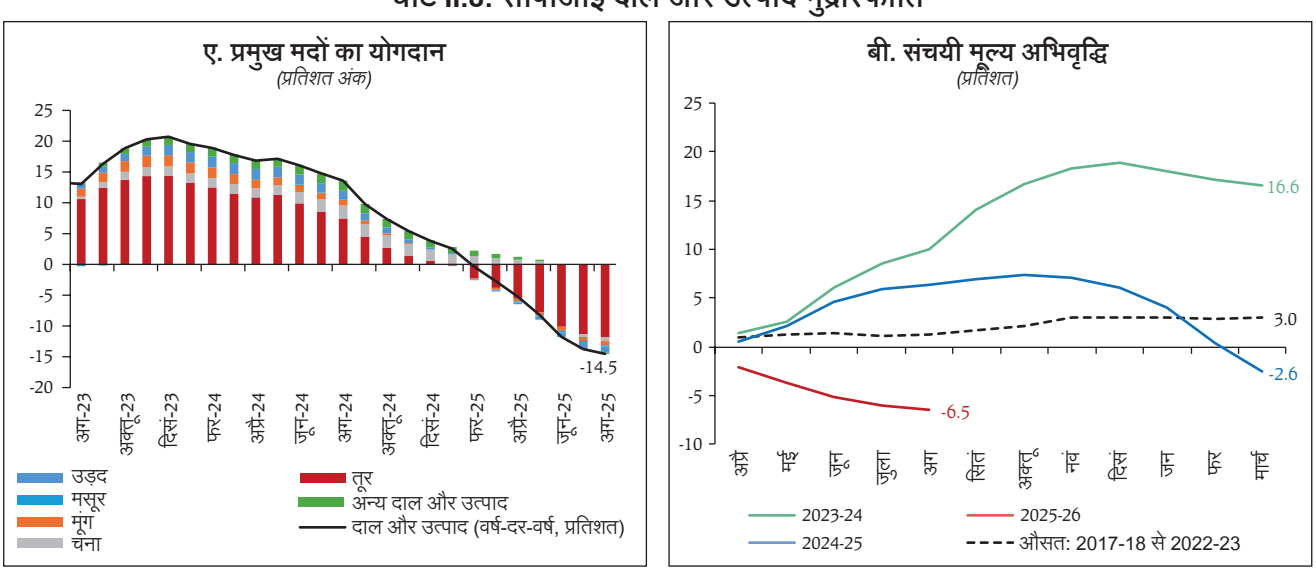
चार्ट II.9: अनाज मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



स्रोत: एनएसओ; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.8: सीपीआई दालें और उत्पाद मुद्रास्फीति

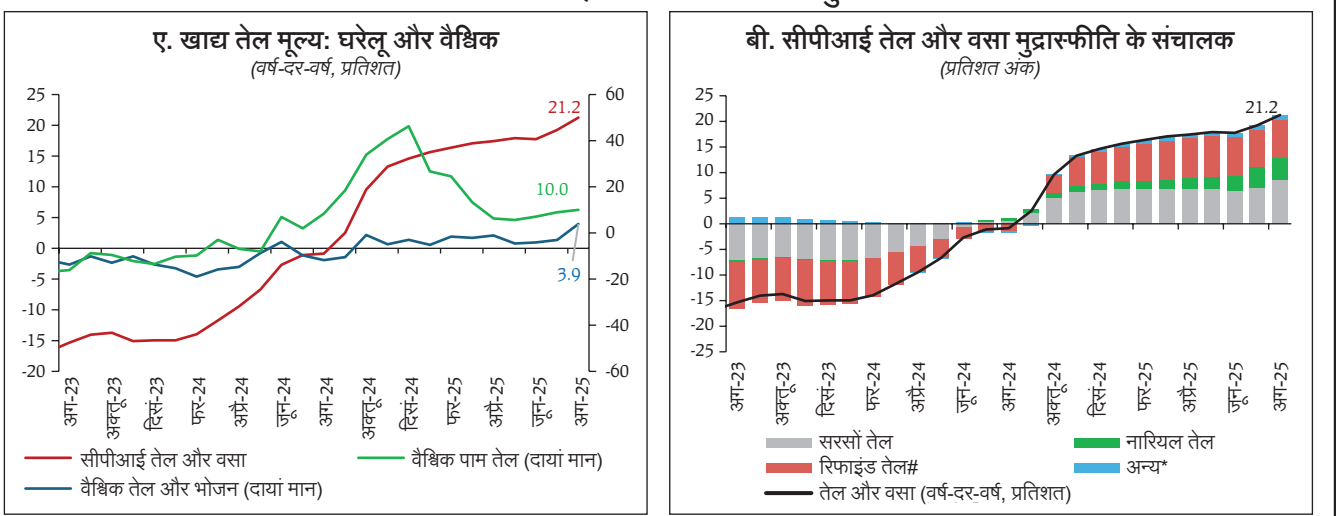


स्रोत: एनएसओ; आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[14] दालों के उप-समूह का सीपीआई में 2.4 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय समूह में 5.2 प्रतिशत भारांक है।

[15] अनाज उप-समूह का सीपीआई में 9.7 प्रतिशत और खाद्य एवं पेय समूह में 21.1 प्रतिशत भारांक है।

चार्ट II.10: सीपीआई खाद्य तेल और वसा मुद्रास्फीति



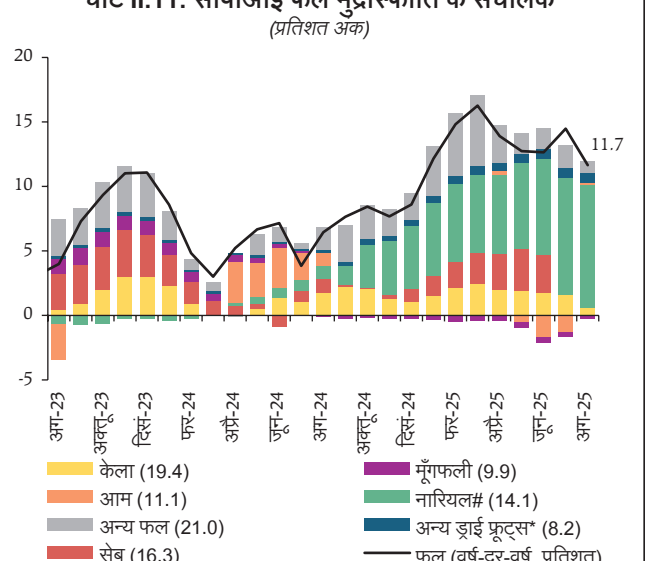
टिप्पणी: 1. #रिफाइंड तेल में सूरजमुखी, सोयाबीन, सफोला आदि शामिल है।
2. *इसमें मूंगफली तेल और वसा (घी, मक्खन, वनस्पति/ मार्जरिन) शामिल है।
स्रोत: वर्ल्ड बैंक पिंक शीट; एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बफर स्टॉक्स (16 सितंबर 2025 तक सामान्य का 1.2 गुना) और निरंतर निर्यात प्रतिबंधों का योगदान रहा।

समग्र खाद्य मुद्रास्फीति जहां गिरते हुए प्रक्षेपपथ पर बनी रही, 'तेल एवं वसा'[16] और फल उप-समूहों ने एक विपरीत प्रवृत्ति देखी। अगस्त 2025 में 'तेल एवं वसा' मुद्रास्फीति महत्वपूर्ण रूप से बढ़कर 21.2 प्रतिशत हो गई (चार्ट II.10)। यह मुख्य रूप से अंतरराष्ट्रीय पाम तेल की कीमतों में वृद्धि के कारण है जो और आंशिक रूप से इंडोनेशिया में बढ़े हुए जैव-डीजल जनादेश के कारण हुई जिससे वैश्विक मांग-आपूर्ति असंतुलन को बढ़ा दिया है। मई 2025 के अंत से प्रभावी कच्चे खाद्य तेल पर 10-प्रतिशत अंक की आयात शुल्क कटौती के बावजूद, कीमतों में कोई बड़ा सुधार नहीं देखा गया क्योंकि भू-राजनीतिक तनावों में वृद्धि के बीच आपूर्ति की चिंताओं ने इसके प्रभाव को प्रति-संतुलित कर दिया है। घरेलू रूप से उत्पादित तिलहनों में, सरसों व सफेद सरसों और नारियल में 2024-25[17] में उत्पादन में गिरावट दर्ज की गई, जिससे मूल्यों में दबाव बढ़ा हालांकि, घी और मक्खन की मुद्रास्फीति अपेक्षाकृत कम रही, जो दूध की कीमतों में अल्पतर मुद्रास्फीति से संचालित थी।

फलों[18] के उप-समूह ने जनवरी 2025 से लगातार दोहरे अंकों की मुद्रास्फीति दर्ज की मूल्य दबाव मुख्य रूप से नारियल की वजह से थे, क्योंकि उच्च तापमान और बे-मौसम बारिश के कारण उत्पादन में कमी आई। दिसंबर 2024 से जुलाई 2025 के दौरान सेब की कीमतें भी बढ़ गई (चार्ट II.11)।

चार्ट II.11: सीपीआई फल मुद्रास्फीति के संचालक



टिप्पणी: 1. # में नारियल, कच्चा नारियल और खोपरा शामिल है।
2. * में खजूर, काजू, अखरोट, अन्य नट्स, किशमिश आदि शामिल है।
3. कोष्ठक में आंकड़े सीपीआई- फल उप समूह में दर्शाए गए मदों के भारांक का संकेत देते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[16] सीपीआई में 3.6 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह के अंदर 7.8 प्रतिशत के भारांक के साथ।

[17] फसल उत्पादन के तीसरे एई के अनुसार 2024-25 में सरसों और रेपसीड उत्पादन में (-) 4.9 प्रतिशत की गिरावट आई। बागवानी उत्पादन के दूसरे एई के अनुसार 2024-25 में नारियल उत्पादन में (-) 4.6 प्रतिशत की गिरावट आई।

[18] सीपीआई में 2.9 प्रतिशत और खाद्य और पेय समूह के अंदर 6.3 प्रतिशत के भारांक के साथ।

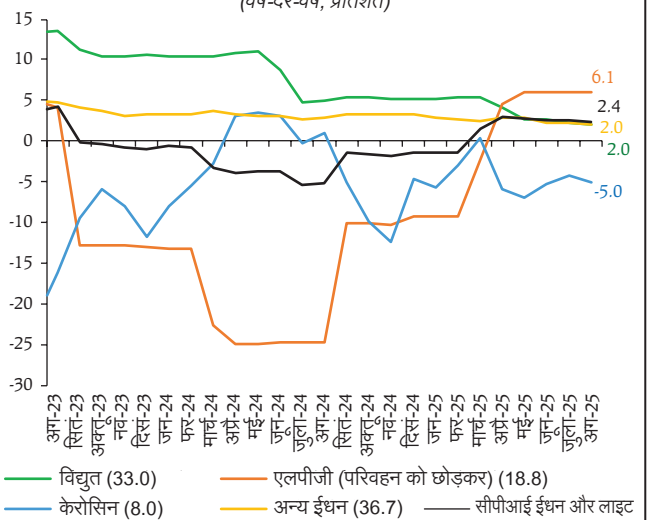
अन्य खाद्य पदार्थों में मसालों में अपस्फीति जारी रही। पशु-आधारित प्रोटीन मुद्रास्फीति अंडे और मांस की कम कीमतों की वजह से मामूली रूप से कम हो गई। इसके विपरीत, तैयार भोजन और गैर-मादक पेय ने अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान मुद्रास्फीति में पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में क्रमिक वृद्धि दर्ज की है।

सीपीआई ईंधन समूह

सीपीआई ईंधन समूह मार्च 2025 में अपस्फीति से बाहर आया, जिसमें 18 महीने के उपरांत वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति के प्रथम धनात्मक आंकड़े दर्ज किए गए (चार्ट II.12)। 8 अप्रैल 2025 से प्रभावी एलपीजी कीमतों में ₹50 प्रति सिलेंडर की वृद्धि की वजह से सीपीआई ईंधन मुद्रास्फीति में आई वृद्धि के बावजूद, मुद्रास्फीति अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान 2.4-2.9 प्रतिशत की सीमा में बनी रही। केरोसिन समूह मुख्यत: अपस्फीति में रहा, जो घटी हुई अंतरराष्ट्रीय कीमतों को दर्शाता है। अप्रैल-जून के दौरान मेट्रो शहरों में सब्सिडी वाले केरोसिन की कीमतों को तीन बार कम किया गया था, लेकिन जुलाई और अगस्त में इन्हें फिर से बढ़ा दिया गया था (चार्ट II.13)। मई 2025 में, कई राज्यों द्वारा विद्युत टैरिफ घोषणाओं की वजह से विद्युत सूचकांक में वृद्धि हुई। हालाँकि, वर्ष-दर-वर्ष आधार पर, मार्च के 5.4 प्रतिशत से घटकर यह अगस्त 2025 में 2.0 प्रतिशत हो गया चूंकि वृद्धि की मात्रा पिछले वर्ष की तुलना में कम था (चार्ट II.13)।

चार्ट II.12: सीपीआई ईंधन समूह मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

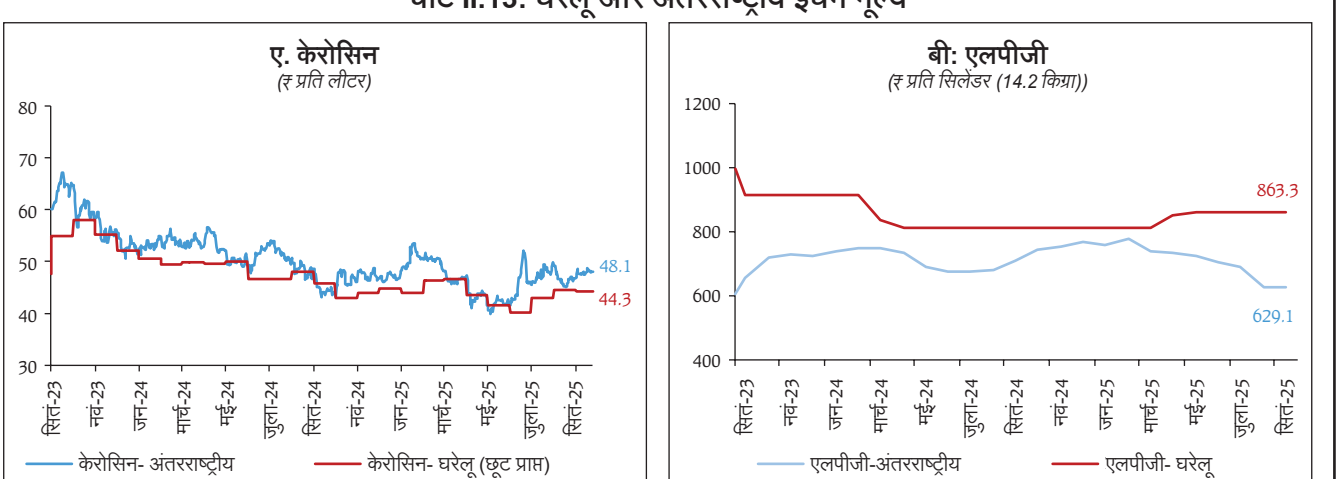


टिप्पणी: कोष्ठक में आंकड़े सीपीआई-ईंधन समूह में दर्शाए गए मदों के भारांक संकेत को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

मूल (कोर) सीपीआई (खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई)

अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान कोर मुद्रास्फीति (खाद्य एवं ईंधन को छोड़कर सीपीआई) का औसत 4.2 प्रतिशत रहा, जो एक वर्ष पूर्व के 3.2 प्रतिशत की तुलना में अधिक था। मासिक प्रक्षेप पथ के संदर्भ में मार्च 2025 के 4.1 प्रतिशत से थोड़ा बढ़कर अप्रैल-जून 2025 में यह 4.2-4.4 प्रतिशत के स्तर पर पहुंच गया, जो जुलाई-अगस्त में संयमित होकर 4.1-4.2 प्रतिशत

चार्ट II.13: घरेलू और अंतरराष्ट्रीय ईंधन मूल्य



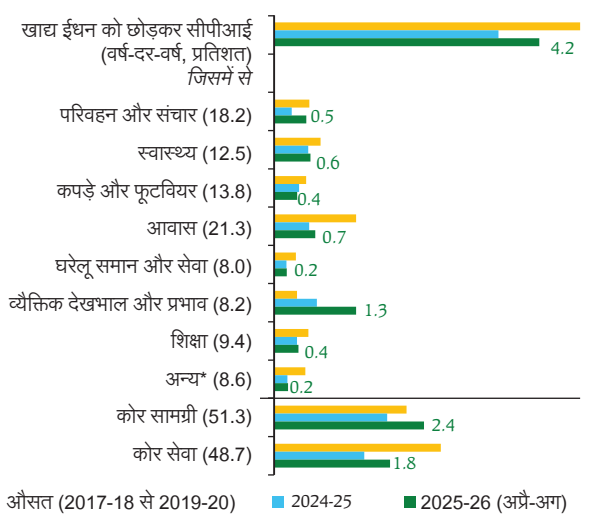
टिप्पणी: 1. एलपीजी के लिए अंतरराष्ट्रीय मूल्य सऊदी ब्यूटेन और प्रोपेन के लिए स्पॉट कीमतों पर आधारित है, जो क्रमशः 60:40 के अनुपात में संयुक्त है। ये अंतरराष्ट्रीय उत्पाद की कीमतें सांकेतिक आयात की कीमतें हैं। अतिरिक्त विवरण www.ppac.org.in पर उपलब्ध है।
2. केरोसिन के लिए सांकेतिक अंतर्राष्ट्रीय मूल्य सिंगापुर जेट केरो स्पॉट मूल्य है।
3. इंडियन ऑयल कॉरपोरेशन लिमिटेड (आईओसीएल) की रिपोर्ट के अनुसार, एलपीजी और केरोसिन की घरेलू कीमतें क्रमशः चार और तीन महानगरों की औसत कीमतों का प्रतिनिधित्व करती हैं।
स्रोत: ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

के दायरे में आ गया। इस वर्ष कोर मुद्रास्फीति का एक प्रमुख कारण सोने की कीमतों में वृद्धि रही है, जो व्यक्तिगत देखभाल और प्रभाव उप-समूह का एक भाग है। मार्च से अगस्त 2025 के दौरान सोने की कीमतों में 14.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिससे अगस्त माह में कोर मुद्रास्फीति में इसका योगदान 117 आधार बिंदुओं (बीपीएस) तक पहुंच गया। सोने की अंतरराष्ट्रीय कीमतों में वृद्धि, जो वैश्विक आर्थिक और भू-राजनीतिक अनिश्चितता के कारण हुई, ने सुरक्षित निवेश के रूप में खरीदारी को प्रोत्साहित किया और केंद्रीय बैंकों तथा निवेशकों द्वारा वित्तीय आस्ति के रूप में सोने की मांग में निरंतरता बनाए रखी, जिससे घरेलू कीमतों में वृद्धि हुई। आवास, स्वास्थ्य और परिवहन एवं संचार कोर मुद्रास्फीति में अन्य प्रमुख योगदानकर्ता बने रहे (चार्ट II.14)।

हालांकि अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान कोर मुद्रास्फीति (खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई) पिछले वर्ष की तुलना में अधिक रही, इसकी अस्थिरता पिछले वर्ष से तुलनीय बनी रही। कोर मुद्रास्फीति का स्तर और इसकी भिन्नता, हालांकि कोविड के बाद के तुरंत बाद के वर्षों की तुलना में कम रही (चार्ट II.15)। अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अपवर्जन आधारित उपायों जिसमें खाद्य व ईंधन के अलावा पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी जैसी वस्तुएँ बाहर कर दी जाती हैं, ने भी समान प्रक्षेप-पथ दर्शाया (सारणी II.2)। अगस्त में खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति घटकर 3.1 प्रतिशत रह गई, जो मूल मुद्रास्फीति (अर्थात् खाद्य और ईंधन को छोड़कर) की तुलना में 103 आधार बिंदु (बीपीएस) कम थी।

चार्ट II.14: सीपीआई मूल मुद्रास्फीति में योगदान

(प्रतिशत अंक)

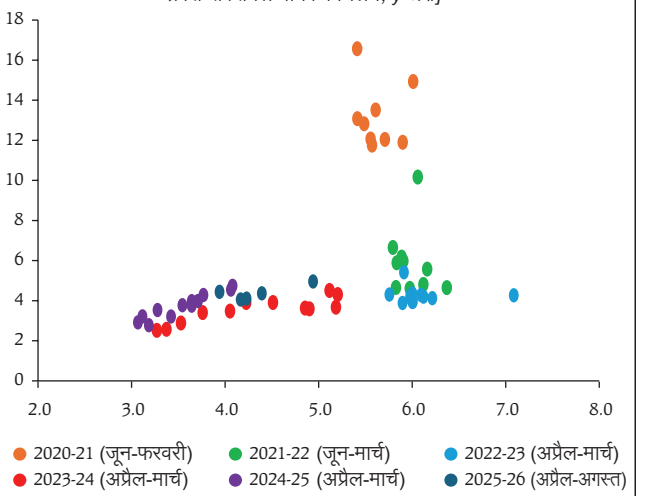


टिप्पणी: 1. कोष्ठक में आंकड़ें खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई के भारांक का संकेत देते हैं।
2. *: अन्य में पान, तंबाकू और अन्य मादक पदार्थ; और रिक्रिएशन और मनोरंजन शामिल है।

स्रोत: ब्लूमबर्ग; आईओसीएल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.15: खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति: निरंतरता

[मुद्रास्फीति : (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत),x-अक्ष; क्रॉस-सेक्शनल मानक विचलन, y-अक्ष]



टिप्पणी: प्रत्येक बिंदु एक महीने का प्रतिनिधित्व करता है, जो सभी मदों (y-अक्ष) में वर्ष-दर-वर्ष मुद्रास्फीति स्तर (x-अक्ष) के सापेक्ष अनुप्रस्थ-काट मानक विचलन को दर्शाता है। समान रंग वाले बिंदु एक ही वित्तीय वर्ष के महीनों को दर्शाते हैं।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर मुद्रास्फीति को उसके वस्तुओं और सेवाओं के घटकों[19] में विघटित करने से पता चलता है कि वस्तुओं की मुद्रास्फीति

सारणी II.2: अपवर्जन-आधारित मुद्रास्फीति के माप (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

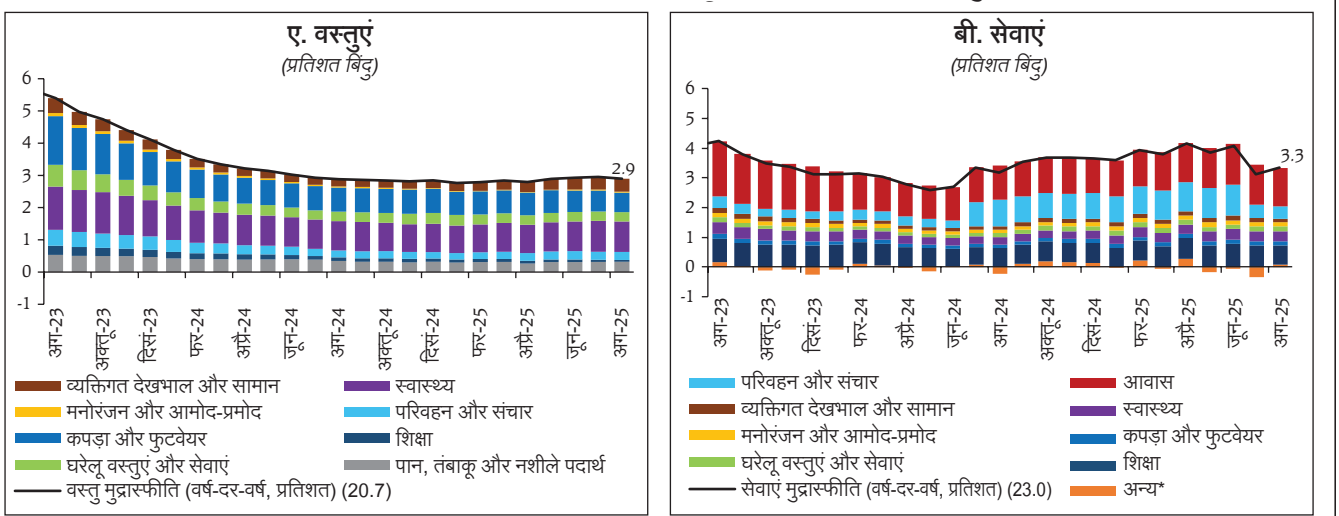
अवधि	खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई (47.3)	खाद्य ईंधन, पेट्रोल, डीजल को छोड़कर सीपीआई (45.0)	खाद्य ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना, चाँदी को छोड़कर सीपीआई (43.8)
अगस्त-24	3.3	3.5	3.0
सितंबर-24	3.5	3.8	3.2
अक्तूबर-24	3.8	4.0	3.3
नवंबर-24	3.7	3.9	3.3
दिसंबर-24	3.6	3.9	3.3
जनवरी-25	3.6	3.9	3.2
फरवरी-25	4.1	4.3	3.4
मार्च-25	4.1	4.3	3.3
अप्रैल-25	4.2	4.4	3.5
मई -25	4.2	4.3	3.4
जून-25	4.4	4.6	3.5
जुलाई-25	4.1	4.2	3.2
अगस्त-25	4.2	4.3	3.1

नोट: 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।
2. हेडलाइन सीपीआई से अवशिष्ट के रूप में व्युत्पन्न।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

[19] खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई में वस्तु घटक का भार मुख्य सीपीआई में 20.7 प्रतिशत है और सेवा घटक का हिस्सा 23 प्रतिशत है।

चार्ट II.16: खाद्य, ईंधन, पेट्रोल, डीजल, सोना और चांदी को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति में योगदान



नोट: 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार को दर्शाते हैं।
2. *: सभी मदों (आइटम) में लंबवत समेकित सीपीआई मद (आइटम) सूची और प्रकाशित उप-समूह / समूह / समग्र सीपीआई सूचकांक में अंतर का समाधान करने के लिए संतुलन मद को दर्शाते हैं।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

पिछले एक साल से लगभग 2.9 प्रतिशत पर स्थिर रही, जबकि सेवाओं की मुद्रास्फीति में जून तक क्रमिक वृद्धि दर्ज की गई। हालांकि, सेवाओं की मुद्रास्फीति में जून में 4.1 प्रतिशत से अगस्त में 3.3 प्रतिशत तक की तीव्र गिरावट आई, जो एक बड़े अनुकूल आधार प्रभाव के कारण थी, जो जुलाई 2024 के मोबाइल टैरिफ वृद्धि के कारण परिवहन और संचार उप-समूह में सबसे प्रमुख थी। कोर सेवाओं की मुद्रास्फीति अगस्त 2025 में 3.3 प्रतिशत रही (चार्ट II.16)।

II.3 मुद्रास्फीति की गतिशीलता को समझना

सांख्यिकीय विशेषताएं

मुद्रास्फीति की सांख्यिकीय *विशेषताएं*, मुद्रास्फीति की गतिशीलता की प्रकृति के बारे में अंतर्दृष्टि प्रदान करते हैं, प्रक्षेप पथ और प्रवृत्ति में अंतर्निहित परिवर्तनों, दोनों के संदर्भ में। 2025 में अब तक (जनवरी-अगस्त 2025) सीपीआई मुद्रास्फीति का वितरण, 2024 की तुलना में, अपेक्षाकृत कम सकारात्मक झुकाव दर्शाता है, जो मूल्य दबावों में व्यापक रूप से कमी को दर्शाता है। वितरण के प्रसार में भी कमी दर्ज की गई, जो उप-समूहों के बीच मुद्रास्फीति की अस्थिरता में कमी का संकेत देता है (चार्ट II.17)।

मासिक प्रक्षेप पथ के संदर्भ में, अप्रैल से मुद्रास्फीति के दबाव में गिरावट के साथ-साथ विभिन्न मात्राओं में मुद्रास्फीति विचलन में भी वृद्धि हुई है (चार्ट II.18)। सीपीआई उपसमूहों में मुद्रास्फीति विचलन का बढ़ना, मुख्य आंकड़ों को अत्यंत निम्न स्तर तक पहुँचाने में कुछ उपसमूहों की भूमिका को प्रदर्शित करता है।

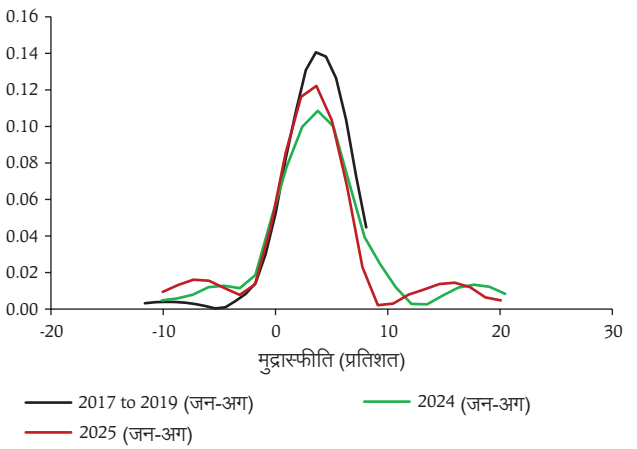
अंतर्निहित मुद्रास्फीति के अन्य माप, जैसे कि छंटनी किए गए माध्य माप और भारित माध्यिका[20], खाद्य और ईंधन मुद्रास्फीति को छोड़कर, सीपीआई की तुलना में बहुत निचले स्तर पर रहे (सारणी II.3)। प्रक्षेप पथ के संदर्भ में, वे काफी हद तक पारंपरिक मूल मुद्रास्फीति के अनुरूप बने हुए हैं।

जुलाई और अगस्त को छोड़कर अब तक 2025-26 के दौरान प्रसार सूचकांक[21] सामान्य रूप से कम रहे हैं, जो दर्शाता है कि सीपीआई के अंतर्गत मूल्य दबाव का अनुभव करने वाली

[20] जबकि बहिष्करण-आधारित उपाय प्रत्येक अवधि में अस्थिर वस्तुओं (उदाहरण के लिए, खाद्य और ईंधन) के एक निश्चित सेट को छोड़ देते हैं, छंटनी किए गए उपाय मुद्रास्फीति वितरण के अंतिम छोर पर स्थित वस्तुओं को बाहर कर देते हैं - प्रत्येक महीने कीमतों में निर्दिष्ट सीमा से अधिक परिवर्तन प्रदर्शित करने वाली वस्तुओं को बाहर रखा जाता है, और हटाई गई वस्तुएं महीने-दर-महीने भिन्न होती हैं। भारित माध्य मुद्रास्फीति दर को उस वस्तु के अनुरूप मुद्रास्फीति दर के रूप में परिभाषित किया जाता है जो सीपीआई बास्केट के भीतर मूल्य परिवर्तनों के वितरण में 50वें प्रतिशतक पर स्थित होती है, जिसे सीपीआई भार का उपयोग करके भारित किया जाता है।

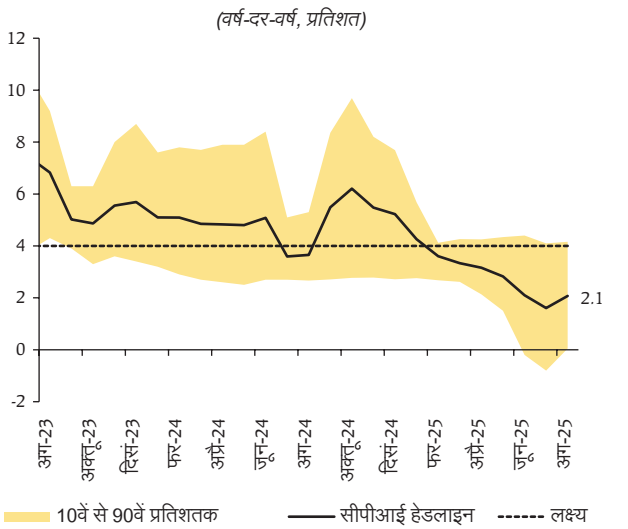
[21] सीपीआई प्रसार सूचकांक, जो मूल्य परिवर्तनों के प्रसार का एक माप है, सीपीआई बास्केट में वस्तुओं को इस आधार पर वर्गीकृत करता है कि क्या उनकी मासिक मौसमी रूप से समायोजित कीमतें पिछले महीने की तुलना में बढ़ी हैं, स्थिर रही हैं या गिर गई हैं। 50 से ऊपर का मान जितना अधिक होगा, मूल्य वृद्धि का विस्तार या सामान्यीकरण उतना ही व्यापक होगा; 50 से नीचे का मान जितना अधिक होगा, विभिन्न वस्तुओं में मूल्य में गिरावट उतनी ही व्यापक होगी।

चार्ट II.17: औसत सीपीआई मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) (केरनेल घनत्व अनुमान)



नोट: केरनेल घनत्व अनुमान एक सांख्यिकीय तकनीक है जो प्रत्येक डेटा बिंदु पर केंद्रित स्थानीयकृत केरनेल प्रकार्यों को जोड़कर डेटासेट से संभाव्यता घनत्व फ़ंक्शन का एक सुचारू अनुमान बनाती है।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.18: सीपीआई उप समूह/समूह मुद्रास्फीति सीमा



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वस्तुओं की संख्या भी वस्तुओं और सेवाओं दोनों घटकों में घट रही है (चार्ट II.19ए)। सीपीआई बास्केट में उच्च मुद्रास्फीति (6 प्रतिशत से अधिक) वाली वस्तुओं की कम हिस्सेदारी से भी इसकी पुष्टि होती है, जो अगस्त में 15.5 प्रतिशत थी, अगस्त 2017 के बाद से सबसे कम (चार्ट II.19बी)।

सारणी II.3: अंतर्निहित मुद्रास्फीति के माप: संक्षेपित (ट्रिम्ड माध्य माप और भारित माध्यिका (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

माह	5% संक्षेपित (ट्रिम्ड)	10% संक्षेपित (ट्रिम्ड)	25% संक्षेपित (ट्रिम्ड)	भारित माध्यिका
अगस्त-24	3.9	3.7	3.3	3.0
सितंबर-24	4.4	3.9	3.5	3.0
अक्तूबर-24	4.6	4.1	3.5	3.0
नवंबर-24	4.6	4.1	3.5	3.2
दिसंबर-24	4.5	4.1	3.5	3.1
जनवरी-25	4.1	3.7	3.4	2.9
फरवरी-25	3.7	3.5	3.3	2.9
मार्च-25	3.6	3.4	3.2	2.9
अप्रैल-25	3.3	3.4	3.3	3.0
मई -25	3.1	3.3	3.3	3.2
जून-25	2.8	3.1	3.1	3.1
जुलाई-25	2.7	3.0	3.1	3.0
अगस्त-25	2.9	2.9	2.9	2.9

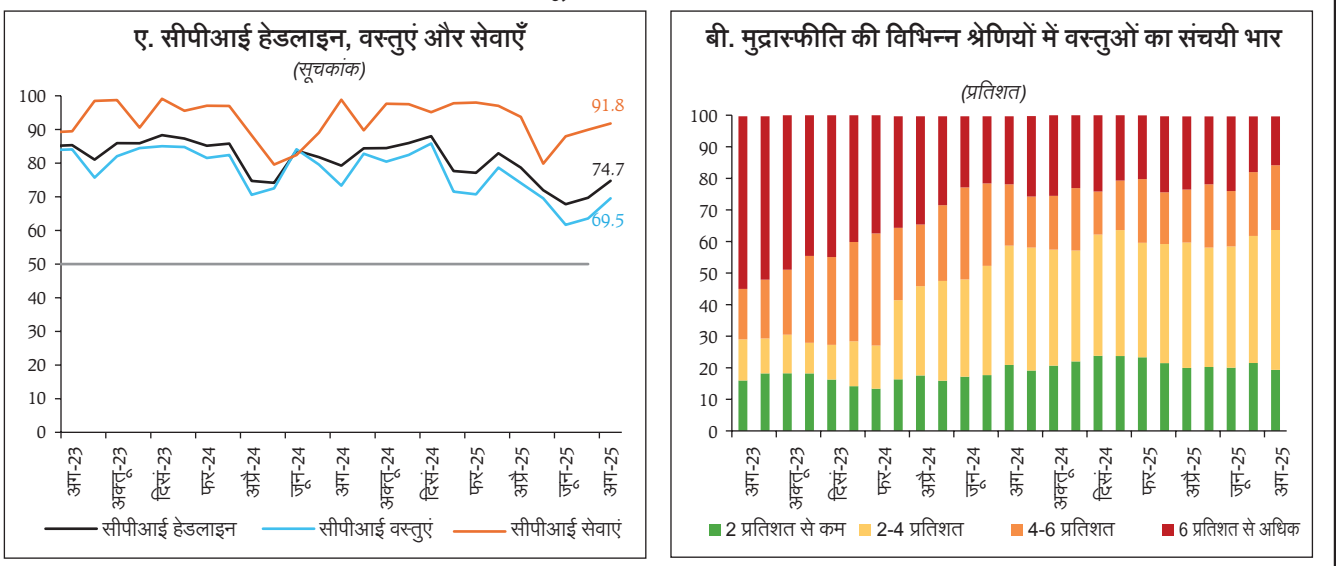
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

वस्तुओं और सेवाओं में मुद्रास्फीति

अंतर्निहित मुद्रास्फीति की गतिशीलता को मापने का एक अन्य उपाय उत्पादों को वस्तुओं (नाशवान और अनाशवान दोनों) और सेवाओं[22] में वर्गीकृत करना है। वस्तुओं (समग्र उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में 76.6 प्रतिशत भार के साथ) ने मार्च और मई 2025 के बीच मुख्य मुद्रास्फीति में लगभग 70 प्रतिशत का योगदान दिया, लेकिन जून और जुलाई 2025 में उनका योगदान घटकर लगभग 53 प्रतिशत रह गया। सब्जियों, मसालों, फलों और अन्य खाद्य पदार्थों जैसे दूध, मांस और मछली और तैयार भोजन सहित नाशवान वस्तुओं के ऋणात्मक योगदान ने इस कमी का कारण बने। अनाज, दालें और व्यक्तिगत देखभाल जैसी अर्ध-नाशवान वस्तुओं का समग्र मुद्रास्फीति में योगदान जुलाई तक मोटे तौर पर स्थिर रहा, जबकि टिकाऊ वस्तुओं का योगदान बढ़ा, जो मुख्य रूप से सोने की कीमतों में उछाल को दर्शाता है। हालांकि, अगस्त 2025 में रुझान उलट गया और वस्तुओं की मुद्रास्फीति (नाशवान वस्तुओं द्वारा संचालित) का

[22] सीपीआई भार आरेख राष्ट्रीय नमूना सर्वेक्षण कार्यालय द्वारा किए गए 2011-12 उपभोक्ता व्यय सर्वेक्षण पर आधारित संशोधित मिश्रित संदर्भ अवधि (एमएमआरपी) डेटा का उपयोग करते हैं। एमएमआरपी के तहत, खाद्य तेल, अंडे, मछली, मांस, सब्जियां, फल, मसाले, पेय पदार्थ, प्रसंस्कृत खाद्य पदार्थ, पान, तंबाकू और नशीले पदार्थों जैसी अक्सर खरीदी जाने वाली वस्तुओं के लिए पिछले सात दिनों के दौरान किए गए व्यय पर डेटा एकत्र किया जाता है; कपड़े, बिस्तर, जूते, शिक्षा, चिकित्सा (संस्थागत), टिकाऊ वस्तुओं जैसी वस्तुओं के लिए पिछले 365 दिनों के दौरान किए गए व्यय; और अन्य सभी खाद्य, ईंधन और प्रकाश, विविध वस्तुओं और सेवाओं के लिए पिछले 30 दिनों में किए गए व्यय जिनमें गैर-संस्थागत चिकित्सा सेवाएं, किराए और कर शामिल हैं।

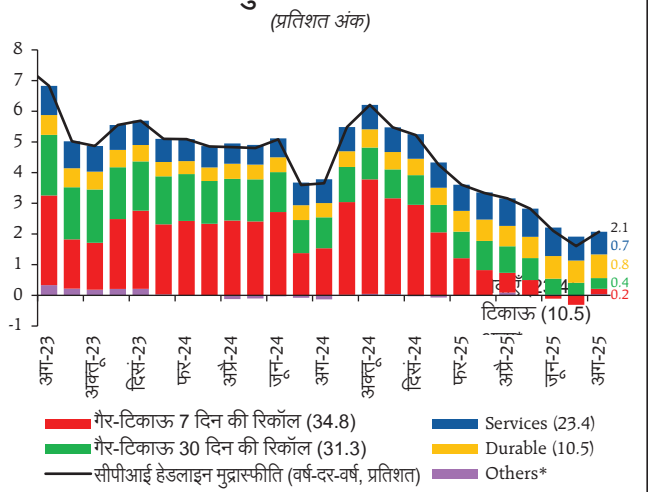
चार्ट II.19: सीपीआई प्रसार सूचकांक (माह-दर-माह मौसमी रूप से समायोजित)



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

योगदान बढ़कर हेडलाइन मुद्रास्फीति का 62.5 प्रतिशत हो गया, जबकि अर्ध-नाशवान वस्तुओं और टिकाऊ वस्तुओं का योगदान कम हो गया। इस बीच, सेवाओं (23.4 प्रतिशत भार के साथ) का योगदान मार्च से जुलाई के दौरान लगभग 26 प्रतिशत से बढ़कर 48 प्रतिशत हो गया, और अगस्त में घटकर 37.5 प्रतिशत हो गया (चार्ट II.20)।

चार्ट II.20: वस्तुओं और सेवाओं का योगदान



नोट: 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े सीपीआई में भार दर्शाते हैं।
2. *: यह संतुलनकारी मद है जो सीपीआई मदों के सूचकांकों, विभिन्न मदों में लंबवत रूप से एकत्रित सूचकांकों और प्रकाशित उप-समूह/समूह/समग्र सीपीआई सूचकांक के बीच सीपीआई सूचकांक में विचलन को संतुलित करने के लिए है।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

मुद्रास्फीति में क्षेत्रीय रुझान

विभिन्न क्षेत्रों में मुद्रास्फीति के प्रक्षेपवक्र की ओर देखें तो शहरी और ग्रामीण दोनों क्षेत्रों में अक्टूबर 2024 से निरंतर गिरावट देखी जा रही है। ग्रामीण सीपीआई बास्केट में खाद्य पदार्थों का अधिक भार, और खाद्य मुद्रास्फीति में बड़ी गिरावट के परिणामस्वरूप, मार्च 2025 से ग्रामीण मुद्रास्फीति शहरी स्तर से नीचे बनी रही (चार्ट II.21)।

अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान उच्च मुद्रास्फीति वाले राज्यों की संख्या में पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में उल्लेखनीय गिरावट आई है। इस अवधि के दौरान 36 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों में से 30 में मुद्रास्फीति 4 प्रतिशत से कम दर्ज की गई (सारणी II.4)। केरल, जहाँ हाल के महीनों में हेडलाइन मुद्रास्फीति में तेज़ी से वृद्धि हुई है, अपने उपभोग का एक बड़ा हिस्सा नारियल और नारियल तेल[23] पर खर्च करता है, जिनकी कीमतों में भारी वृद्धि[24] हुई है।

[23] घरेलू उपभोग व्यय सर्वेक्षण (एचसीईएस) 2011-12 (वर्तमान सीपीआई 2012=100 के आधार पर) से प्राप्त जानकारी, अखिल भारतीय एमपीसीई की तुलना में राज्य-स्तरीय मासिक प्रति व्यक्ति व्यय (एमपीसीई) में अंतर के लिए समायोजित, के अनुसार, केरल में नारियल की खपत अखिल भारतीय खपत से लगभग 6 गुना अधिक है, जबकि केरल में नारियल तेल की खपत अखिल भारतीय खपत से 16 गुना अधिक है।

[24] अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान नारियल और नारियल तेल में औसतन 52.0 प्रतिशत और 102.1 प्रतिशत की मुद्रास्फीति दर्ज की गई।

चार्ट II.21: सीपीआई हेडलाइन मुद्रास्फीति: शहरी और ग्रामीण

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

स्रोत : एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

II.4 मुद्रास्फीति प्रक्षेप पथ के चालक

यद्यपि विखंडित विश्लेषण मुद्रास्फीति की गतिशीलता की वस्तु-स्तरीय समझ प्रदान करता है, वहीं समग्र मुद्रास्फीति प्रक्षेप पथ को प्रभावित करने वाले कारकों, जैसे आयातित मुद्रास्फीति, लागत, मजदूरी और अन्य व्यापक आर्थिक कारकों, का गहन विश्लेषण मुद्रास्फीति के अंतर्निहित चालकों के बारे में अंतर्दृष्टि प्रदान करता है।

आयातित मुद्रास्फीति

सोने और चांदी की वैश्विक कीमतों में तीव्र वृद्धि के बावजूद, ऊर्जा की कीमतों में गिरावट[26] के कारण, जुलाई 2025 तक मुख्य मुद्रास्फीति में आयातित घटकों[25] का योगदान मामूली बना रहा। अगस्त 2025 में देखी गई वृद्धि मुख्य रूप से सोने, चांदी और खाद्य तेलों के कारण हुई (चार्ट II.22)।

लागत

औद्योगिक कच्चे माल और कृषि इनपुट में थोक मूल्य सूचकांक (डबल्यूपीआई) मुद्रास्फीति द्वारा मापी गई इनपुट लागत मुद्रास्फीति में अप्रैल से अगस्त 2025 के दौरान अपस्फीति दर्ज

[25] वैश्विक वस्तुएं जो घरेलू कीमतों को प्रभावित करती हैं, उनमें पेट्रोलियम उत्पाद; कोयला; इलेक्ट्रॉनिक वस्तुएं; सोना; चांदी; रासायनिक उत्पाद; धातु उत्पाद; वस्त्र; अनाज; डेयरी उत्पाद, और वनस्पति तेल शामिल हैं – ये सभी मिलकर उपभोक्ता मूल्य सूचकांक (सीपीआई) की टोकरी में 36.4 प्रतिशत के हिस्से का प्रतिनिधित्व करती हैं (अंतरराष्ट्रीय कीमतों से प्रभावित होने के आधार पर समायोजित भार 8.4 प्रतिशत है)।

[26] कम अंतरराष्ट्रीय कच्चा पेट्रोलियम, मिट्टी का तेल, प्रोपेन और ब्यूटेन की कीमतें।

सारणी II.4 : राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों में हेडलाइन मुद्रास्फीति का वितरण: राज्यों# की संख्या

हेडलाइन मुद्रास्फीति सीमा (प्रतिशत)	2024-25 (अप्रैल-अगस्त)	2025-26 (अप्रैल-अगस्त)
0 से 2 के बीच	3	14
2 से 4 के बीच	14	16
4 से 6 के बीच	18	5
6 से अधिक	1	1

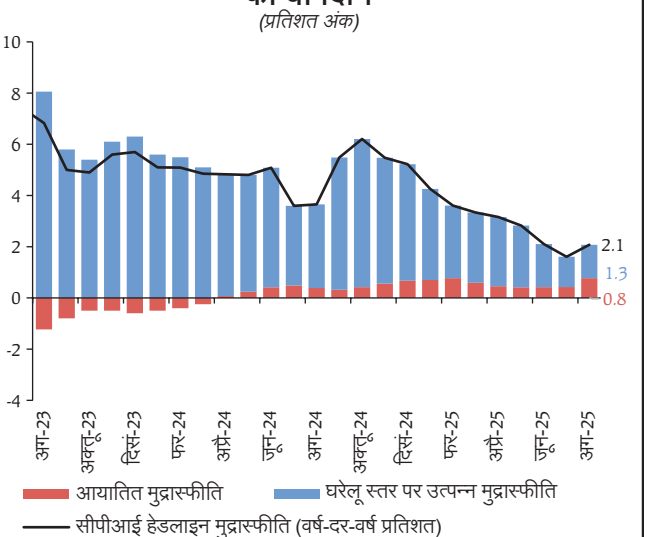
नोट: # दमन और दीव का दादरा और नगर हवेली के साथ एकीकरण और लद्दाख के केंद्र शासित प्रदेश के रूप में गठन को संज्ञान में लेकर गणना की गई।
स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

की गई(चार्ट II.23)। कीमती धातुओं को छोड़कर अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी की कीमतों में कमी के प्रभाव-प्रसार का इस नरमी में महत्वपूर्ण योगदान रहा। औद्योगिक इनपुट में, विमानन टरबाइन ईंधन, हाई-स्पीड डीजल, नेफ्था और फर्नेस तेल की कीमतों में गिरावट देखी गई। गई। कृषि इनपुट में, डीजल और उर्वरकों की घटती कीमतों के कारण अपस्फीति रही।

कृषि संबंधी मजदूरी में तीव्र संवृद्धि के कारण ग्रामीण मजदूरी में नाममात्र वृद्धि से परिलक्षित ग्रामीण श्रम लागत, 2025-26 की पहली तिमाही में 6.4-6.6 प्रतिशत के बीच रही (चार्ट II.24)। बागवानी श्रमिकों, कटाई और लदाई श्रमिकों, अंतर्देशीय मछुआरों और जुताई के कार्य से संबद्ध श्रमिकों के लिए मौसमी वृद्धि के कारण सभी व्यवसायों में कृषि संबंधी मजदूरी में वृद्धि व्यापक रूप से हुई। मुद्रास्फीति कम होने के कारण वास्तविक ग्रामीण मजदूरी (सीपीआई ग्रामीण सूचकांक द्वारा अपस्फीत) में तेजी से वृद्धि हुई।

चार्ट II.22: हेडलाइन मुद्रास्फीति में आयातित मुद्रास्फीति का योगदान

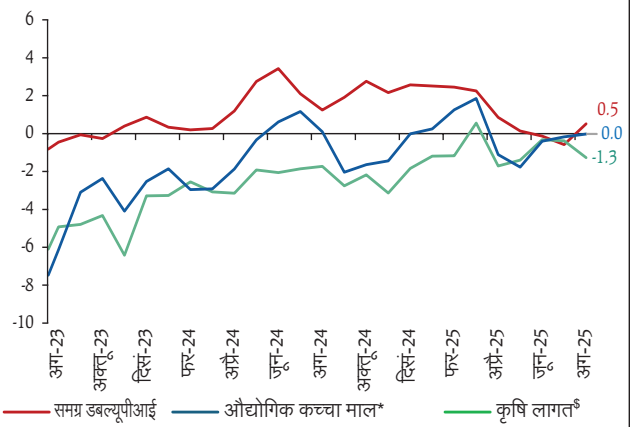
(प्रतिशत अंक)



स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

चार्ट II.23: कृषि और गैर-कृषि इनपुट लागत मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



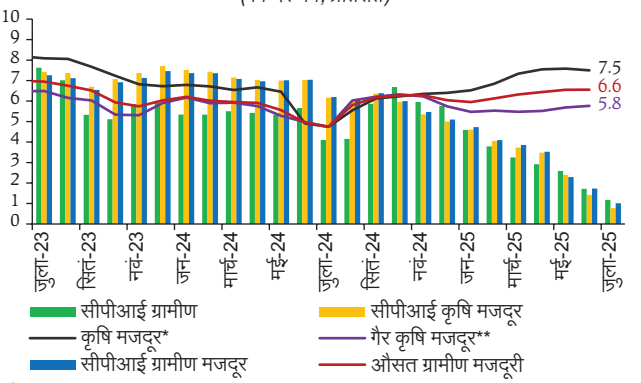
नोट:

1. *: इसमें प्राथमिक खाद्य से इतर वस्तुएं, खनिज, कोयला, विमानन टरबाइन ईंधन, हाई स्पीड डीजल, नेफ्था, बिटुमेन, फर्नेस तेल, ल्यूब तेल, पेट्रोलियम कोक, बिजली, सूती धागा और डब्ल्यूपीआई से कागज और लुगदी शामिल हैं।
2. $: इसमें डब्ल्यूपीआई से हाई स्पीड डीजल, चारा, बिजली, उर्वरक, कीटनाशक और कृषि और वानिकी मशीनरी शामिल हैं
3. डब्ल्यूपीआई इलेक्ट्रिसिटी चुनिंदा बिजली उत्पादकों से यूनिट राजस्व डेटा प्राप्त करती है

स्रोत: वाणिज्य और उद्योग मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.24: ग्रामीण क्षेत्रों में मजदूरी में वृद्धि और मुद्रास्फीति

(वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)



नोट:

1. मई-जुलाई 2025 के दौरान सीपीआई-कृषि मजदूरों और सीपीआई-ग्रामीण मजदूरों के लिए डेटा 18 जुलाई 2025 को श्रम ब्यूरो, श्रम और रोजगार मंत्रालय द्वारा प्रकाशित आधार 2019=100 के साथ पुनर्आधारित श्रृंखला से संबंधित है
2. *: इसमें जुताई, बुवाई, कटाई, पिकिंग, बागवानी श्रमिक, अंतर्देशीय मछुआरे, मछुआरे, तटीय और लकड़ी काटने वाले, पशुपालन, पैकेजिंग, सामान्य कृषि मजदूर, पौध संरक्षण श्रमिक शामिल हैं।
3. **: इसमें बढ़ई, लोहार, राजमिस्त्री, बुनकर, बीड़ी निर्माता, बांस, बेंत की टोकरी बुनकर, हस्तशिल्प श्रमिक, प्लंबर, इलेक्ट्रीशियन, निर्माण श्रमिक, हल्के मोटर वाहन और ट्रैक्टर चालक, सफाई/सफाई करने वाले और अन्य गैर-कृषि मजदूर शामिल हैं।

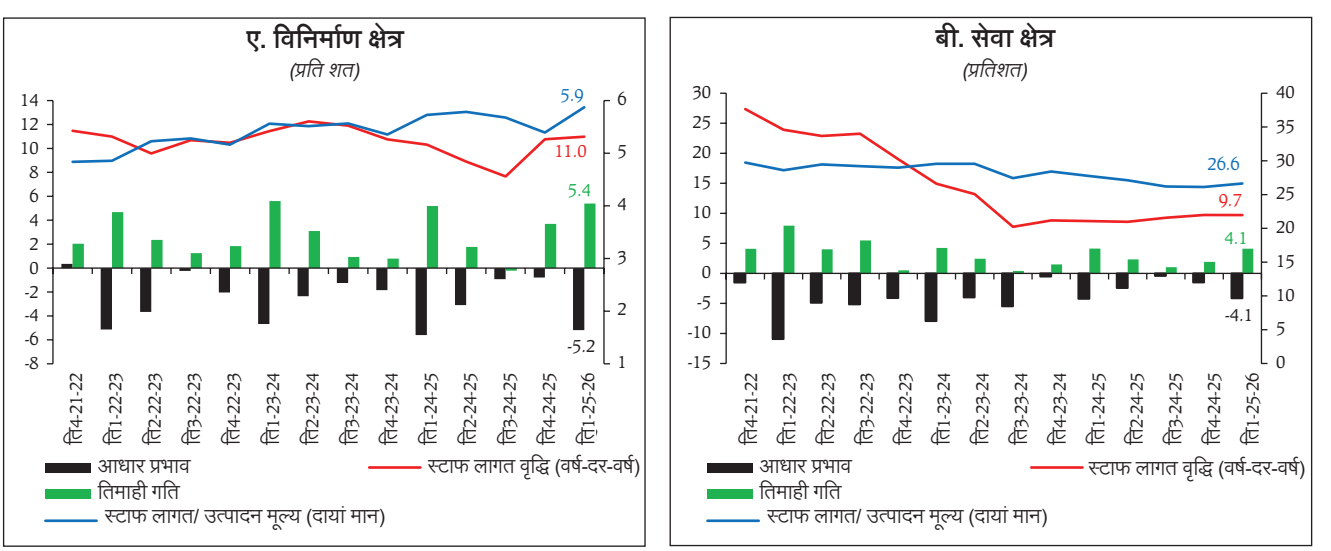
स्रोत: एनएसओ; श्रम ब्यूरो; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

संगठित क्षेत्र में, 2024-25 की तीसरी तिमाही में आई गिरावट के बाद, 2024-25 की चौथी तिमाही और 2025-26 की पहली तिमाही के दौरान विनिर्माण क्षेत्र में कर्मचारी लागत वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) में बढ़ोत्तरी हुई। सेवा क्षेत्र में, 2025-26 की पहली तिमाही में कर्मचारी लागत वृद्धि कम रही (चार्ट II.25)।

लागत की स्थितियों के आकलन के अनुसार, क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) के लिए मतदान करने वाली विनिर्माण फर्मों ने अगस्त 2025 के लिए इनपुट कीमतों में बढ़ोत्तरी की सूचना दी। विनिर्माण फर्मों द्वारा लगाए गए आउटपुट मूल्य मोटे तौर पर इनपुट कीमतों की प्रवृत्ति के अनुरूप ही रहें (चार्ट II.26ए)।

पीएमआई सेवाओं में परिलक्षित सेवा क्षेत्र के परिचालन संबंधी व्यय में अगस्त 2025 के दौरान बढ़ोत्तरी हुई और सेवा फर्मों द्वारा प्रभारित मूल्य भी उसी के अनुरूप बढ़े। विनिर्माण और

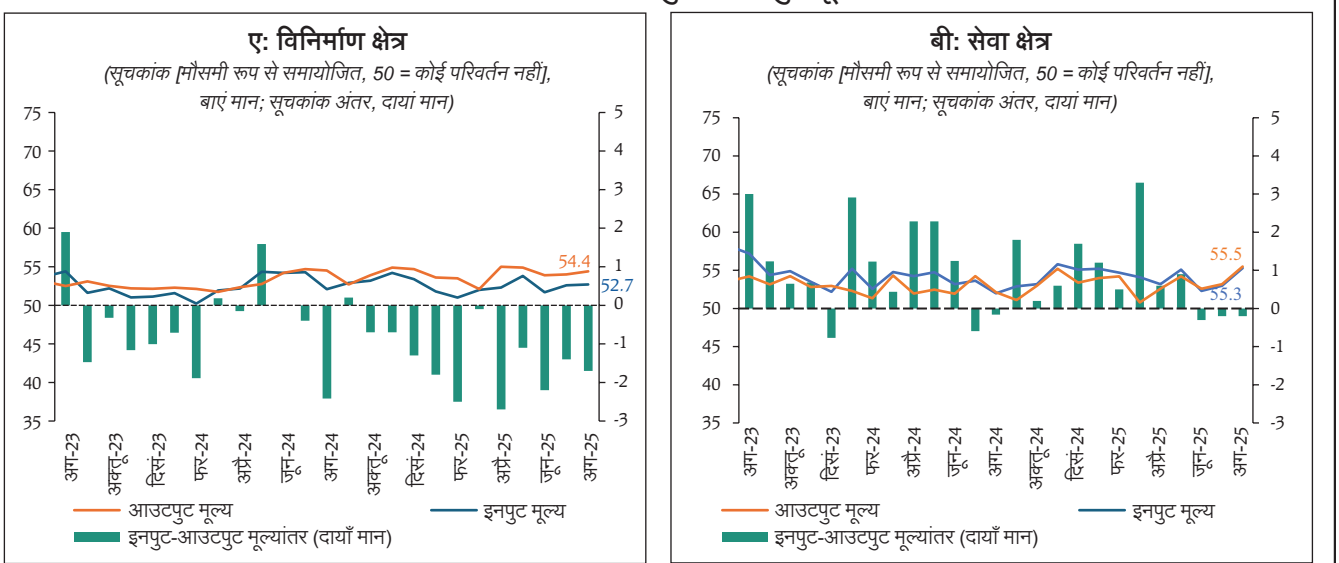
चार्ट II.25: विनिर्माण और सेवा क्षेत्रों में स्टाफ की लागत



टिप्पणी: स्टाफ लागत में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) कंपनियों के एक सामान्य सेट पर आधारित है।

स्रोत: कैपिटलाइन डेटाबेस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट II.26: पीएमआई इनपुट-आउटपुट मूल्य अंतर

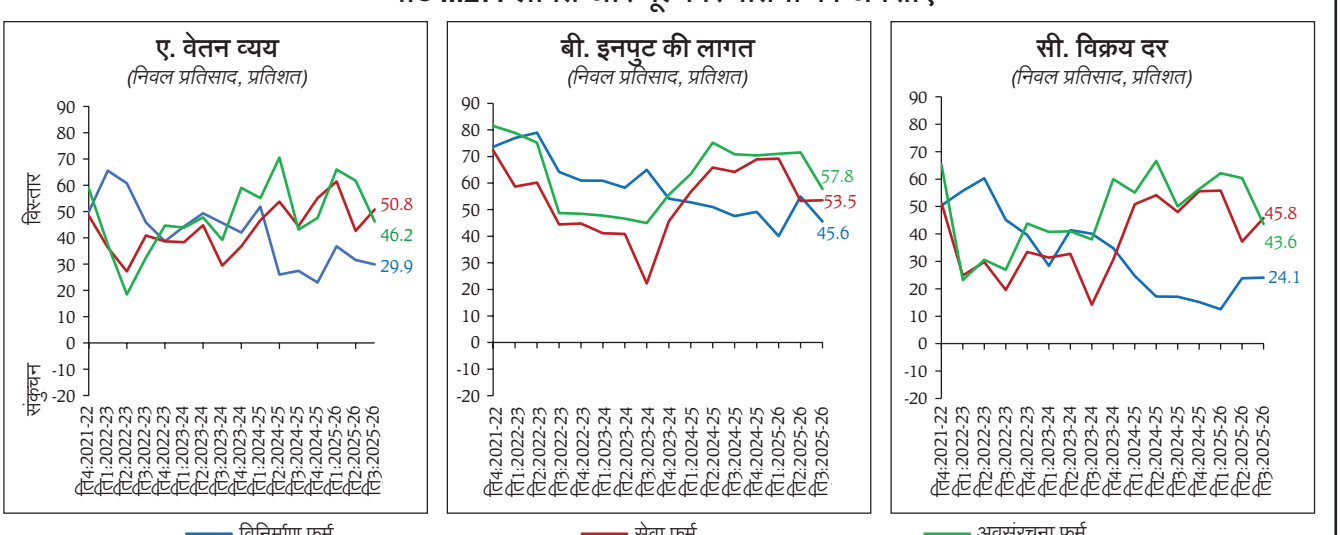


स्रोत: एसएंडपी ग्लोबल; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सेवा क्षेत्र, दोनों के लिए इनपुट-आउटपुट कीमत में अंतर किसी भी अवरुद्ध प्रभाव-प्रसार का संकेत नहीं देता (चार्ट II.26बी)।

लागत की स्थिति के आकलन और संभावना के संबंध में, रिज़र्व बैंक उद्यम सर्वेक्षणों[27] में मतदान करने वाले फर्मों के अनुसार, 2025-26 की तीसरी तिमाही के दौरान वेतन व्यय से उत्पन्न दबाव के विनिर्माण और अवसंरचना क्षेत्रों में कम होने पर सेवा क्षेत्र में बढ़ने की उम्मीद है (चार्ट II.27ए)। 2025-26 की तीसरी तिमाही के दौरान, विनिर्माण क्षेत्र के लिए इनपुट लागत और बिक्री मूल्य दबाव के कम होने की उम्मीद है, जबकि सेवा क्षेत्र के लिए दोनों में बढ़ोत्तरी होने की उम्मीद है (चार्ट II.27बी और II.27सी)।

चार्ट II.27: लागत और मूल्य स्थितियों की अपेक्षाएं



नोट: 'निवल प्रतिसाद' कीमतों में वृद्धि की रिपोर्ट करने वाले उत्तरदाताओं के प्रतिशत और कमी की रिपोर्ट करने वालों के बीच का अंतर है.
स्रोत: रिज़र्व बैंक का औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; सेवा और अवसंरचना सर्वेक्षण; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[27] औद्योगिक परिदृश्य सर्वेक्षण; और सेवाएं और बुनियादी ढांचा परिदृश्य सर्वेक्षण।

मार्जिन

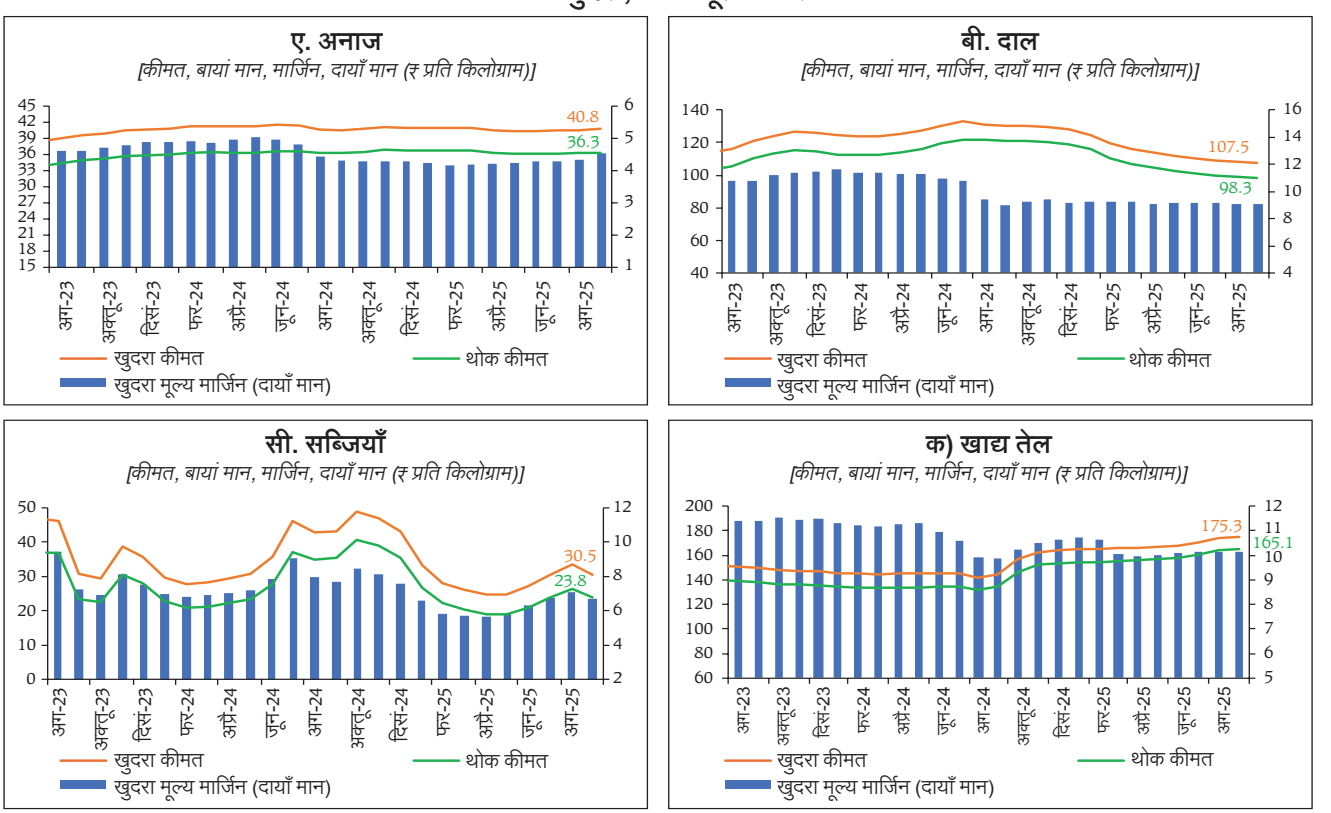
अप्रैल-सितंबर 2025 के दौरान चुनिंदा अनाज (चावल, गेहूं और आटा), दालों और खाद्य तेलों के मामले में पूर्ण खुदरा मूल्य मार्जिन[28] स्थिर रहा (चार्ट II.28)। मई 2025 में आयात-टैरिफ शुल्क में कमी के बाद खाद्य तेलों के स्थिर खुदरा मूल्य मार्जिन से संकेत मिलता है कि थोक और खुदरा दोनों बाजारों में घरेलू कीमतों में मजबूती के साथ शुल्क में कमी के बाद कोई नियंत्रिय मूल्य संचरण नहीं हुआ जुलाई-अगस्त 2025 के दौरान देखी गई कुछ वृद्धि के बाद सितंबर 2025 में टीओपी सब्जियों में खुदरा मार्जिन में कमी हुई[29]।

जीएसटी युक्तिसंगतता

सरकार ने 22 सितंबर 2025 से प्रभावी जीएसटी दर युक्तिसंगत उपायों को लागू किया है, जिसका उद्देश्य कर दरों को सरल बनाना और अंतिम उपभोक्ता के लिए कीमतें कम करना है। सीपीआई में जीएसटी दरों में बदलाव के प्रस्तुतीकरण से पता चलता है कि सीपीआई बास्केट का लगभग 11.4 प्रतिशत हाल के परिवर्तनों से प्रभावित होगा, जिसका परिमाण उत्पाद समूहों में काफी भिन्न होगा (सारणी II.5)। सीपीआई मुद्रास्फीति पर जीएसटी परिवर्तनों का समग्र प्रभाव पास-थ्रू की सीमा पर निर्भर करेगा, जो इनपुट टैक्स क्रेडिट और क्षतिपूर्ति उपकर में भरपाई करने वाले बदलाव के साथ-साथ विभिन्न प्रकार की मूल्य कठोरता के कारण आंशिक रहने की संभावना है।

कुल मिलाकर, वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर)[30] मॉडल का उपयोग करके मुद्रास्फीति का ऐतिहासिक अपघटन इंगित करता है कि वर्ष 2024-25 की चौथी तिमाही से वर्ष 2025-26

चार्ट II.28: खुदरा, थोक मूल्य और मार्जिन



स्रोत: उपभोक्ता मामलों का विभाग, उपभोक्ता मामले, खाद्य और सार्वजनिक वितरण मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

[28] डीसीए द्वारा एकत्र किए गए आंकड़ों के आधार पर खुदरा और थोक कीमतों के बीच अंतर के रूप में परिभाषित।

[29] सितंबर महीने के मूल्य मार्जिन की गणना 24 सितंबर 2025 तक दैनिक थोक और खुदरा मूल्य डेटा के आधार पर की जाती है।

[30] ऐतिहासिक अपघटन निम्नलिखित चर (वेक्टर के रूप में दर्शाया गया) के साथ वेक्टर ऑटोरिग्रेशन (वीएआर) के आधार पर नमूना अवधि (2010-11 की चौथी तिमाही से वर्ष 2024-25 की चौथी तिमाही) में मुद्रास्फीति में उतार-चढ़ाव में प्रत्येक आघात के योगदान का अनुमान लगाता है - कच्चे तेल की कीमतें (यूएस डॉलर प्रति बैरल); विनिमय दर (आईएनआर प्रति यूएस$), आस्ति मूल्य (बीएसई सेंसेक्स), सीपीआई; आउटपुट अंतर; ग्रामीण मजदूरी; पॉलिसी रेपो दर; और मुद्रा आपूर्ति (एम 3)। पॉलिसी रेपो दर के अलावा अन्य सभी चर वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि दर वाले हैं। वीएआर को कम रूप में इस प्रकार लिखा जा सकता है: , $Y_t = c + A\,Y_{t-1} + e_t$; जहां, आघात के एक वेक्टर का प्रतिनिधित्व करता है। अपघटन का उपयोग करते हुए, Y_t इसकी नियतात्मक प्रवृत्ति के एक फंक्शन के रूप में दर्शाया जा सकता है और e_t सभी आघातों के योग के रूप में दर्शाया जा सकता है।

सारणी II.5: आइटम स्तर सीपीआई से जुड़े जीएसटी स्लैब^

प्रमुख वस्तुएं	जीएसटी 1.0 दर (प्रतिशत)	जीएसटी 2.0 दर (प्रतिशत)	अंतर (प्रतिशत अंक)	सीपीआई में भारांक (प्रतिशत)
प्राथमिक खाद्य वस्तुएं (अनाज, दालें, सब्जियां, ताजे फल, कच्चा दूध इत्यादि)	0	0	0	61.3
सोना और चांदी	3	3	0	1.2
कपड़े और जूते (₹1000 से कम), ईंधन (एलपीजी, मिट्टी का तेल), कुछ घरेलू सामान	5	5	0	18.9
इलैक्ट्रिकल फिटिंग, छोटे इलेक्ट्रोनिक सामान, कपड़े धोने के साबुन, निजी ट्यूशन शुल्क इत्यादि	18	18	0	6.1
कोयला	5	18	0*	0.04
पान, तंबाकू और मादक पदार्थ जैसे डिमेरिट वस्तुएँ	28	40	0$	1.1
स्टेशनरी आइटम जैसे नोटबुक, व्यायाम संबंधी पुस्तकें, पेंसिल, आदि.	12	0	-12	0.4
दुग्ध उत्पाद, सूखे मेवे, बर्तन, दवाएं, चीनी, कपड़े और जूते (₹1000 और ₹2500 के बीच), इत्यादि	12	5	-7	4.6
एफएमसीजी आइटम: बिस्कुट, साबुन, शैम्पू, शेविंग किट, आदि।	18	5	-13	3.5
घरेलू वस्तुएँ जैसे एसी, रेफ्रिजरेटर, आदि।	28	18	-10	2.2
डिब्बाबंद पका भोजन	5	0	-5	0.7
कमी (सीपीआई में भारांक)				**11.4**
अपरिवर्तित (सीपीआई में भारांक)				**88.6**

नोट: 1. ^: सीपीआई बास्केट के तहत किसी वस्तु के लिए एनएसओ द्वारा एकत्र किए गए पहले से पैक किए गए और लेबल किए गए मूल्य कोटेशन के अनुमानित अनुपात के लिए भारांक को समायोजित किया जाता है।
2. *: दर युक्तिकरण से पहले, कोयला पर 5% जीएसटी+ 400 रुपये प्रति टन का मुआवजा उपकर लगता है। जीएसटी परिषद ने मुआवजा उपकर को समाप्त करने की सिफारिश की है और इसलिए दर को जीएसटी के साथ मिला दिया गया है। इसके अतिरिक्त कोई कर बोझ नहीं है।
3. $: सिगरेट, चबाने वाले तंबाकू उत्पादों आदि के लिए, जीएसटी और मुआवजा उपकर की मौजूदा दरें लागू रहेंगी और मुआवजा उपकर के कारण पूरे ऋण और ब्याज देनदारियों के निर्वहन के आधार पर अधिसूचित होने वाली तारीख में नई दरें लागू की जाएंगी। इसलिए, इन वस्तुओं के लिए, दरों को अपरिवर्तित माना जाता है।

स्रोत: वस्तु और सेवा कर परिषद; एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

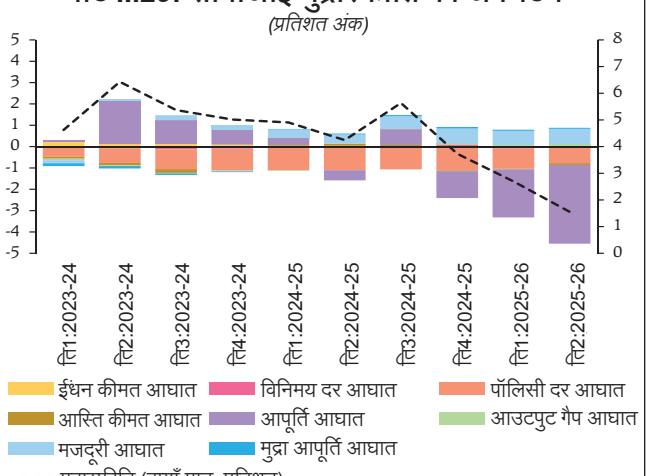
की दूसरी तिमाही के दौरान देखी गई मुद्रास्फीति में कमी मुख्य रूप से अनुकूल आपूर्ति आघात (चार्ट II.29) के कारण थी।

II.5 निष्कर्ष

वित्त वर्ष 2025-26 (अप्रैल-अगस्त) के दौरान हेडलाइन मुद्रास्फीति में खाद्य कीमतों में पूर्वानुमान से अधिक तेजी से आई

चार्ट II.29: सीपीआई मुद्रास्फीति का अपघटन*

(प्रतिशत अंक)



* नियतात्मक प्रवृत्ति से विचलन

नोट: एक वेक्टर ऑटोरिग्रेशन का उपयोग करके अनुमानित (विवरण के लिए फुटनोट 30 देखें)। 2025-26 की दूसरी तिमाही जुलाई-अगस्त 2025 से संबंधित है।

स्रोत: एनएसओ; आरबीआई; पेट्रोलियम योजना और विश्लेषण कक्ष (पीपीएसी); बीएसई; श्रम ब्यूरो; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

नरमी के कारण काफी गिरावट आई। सोने की कीमतों में तेज वृद्धि के दबाव के बावजूद मुख्य मुद्रास्फीति अधिकांशत: एक दायरे में रही और मुद्रास्फीति में नरमी भी अधिक सामान्यीकृत हो गई। आगे, दक्षिण-पश्चिम मानसून की प्रगति, खरीफ फसल की अधिक बुवाई के साथ-साथ जलाशय का रिकॉर्ड स्तर, जो रबी की बुवाई में मदद कर सकता है, ये सभी एक अच्छे खाद्य मूल्य परिदृश्य को दर्शाते हैं। जीएसटी दरों में हालिया कटौती से 2025-26 के दौरान औसत आधार पर समग्र मुद्रास्फीति को कम और लक्ष्य से नीचे रखने में मदद मिल सकती है। हालांकि, सीपीआई मुद्रास्फीति में वृद्धि होने की संभावना है, विशेष रूप से 2025-26 की चौथी तिमाही के दौरान, क्योंकि प्रतिकूल आधार प्रभाव शुरू होंगे, और नीतिगत ढील से मांग पक्ष में प्रोत्साहन प्रभावी होगा। हालांकि निकट अवधि में नरम मुद्रास्फीति की स्थिति बने रहने की उम्मीद है, लेकिन अप्रत्याशित मौसम के झटकों के साथ-साथ अंतरराष्ट्रीय कमोडिटी की कीमतों से उत्पन्न अनिश्चितताएं मुद्रास्फीति के प्रक्षेपवक्र के लिए प्रमुख जोखिम है।

III. मांग और उत्पादन

जोरदार निजी खपत और मज़बूत निवेश के कारण, 2025-26 की पहली छमाही में घरेलू आर्थिक गतिविधियाँ उत्साहजनक बनी रहीं। वैश्विक व्यापार अनिश्चितताओं और अमेरिकी टैरिफ के कारण बाहरी माँग को लगातार चुनौतियों का सामना करना पड़ रहा है। विनिर्माण गतिविधियों में तेज़ी आई है, जबकि सेवा क्षेत्र ने अपनी गति बनाए रखी है। जीएसटी 2.0 सहित संरचनात्मक सुधारों से घरेलू माँग और उत्पादन में तेज़ी आने की उम्मीद है।

पहली तिमाही में वास्तविक जीडीपी वृद्धि में तेज़ी के साथ घरेलू आर्थिक गतिविधियों ने 2025-26 की पहली छमाही में लचीलापन दिखाया। निजी उपभोग में तेज़ी और निवेश गतिविधियों में मज़बूती के कारण कुल माँग मज़बूत बनी रही। सरकारी उपभोग भी अच्छा रहा। हालाँकि, कमज़ोर निवल बाह्य माँग के कारण कुल माँग में भी कमी आई। आपूर्ति पक्ष में, विनिर्माण गतिविधियों में और तेज़ी आई, जबकि सेवा क्षेत्र ने अपनी गति बनाए रखी। कृषि गतिविधियों में भी अच्छी वृद्धि हुई। आगे, जब तक समाधान नहीं किया जाता, उच्च अमेरिकी टैरिफ़ भारत के सबसे बड़े निर्यात गंतव्य को होने वाले व्यापारिक निर्यात को कम कर सकते हैं, जिससे निवल बाह्य माँग पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ेगा। जीएसटी 2.0 के कार्यान्वयन सहित हाल के संरचनात्मक सुधारों से घरेलू माँग और उत्पादन में वृद्धि की उम्मीद है, जिससे संवृद्धि पर अमेरिकी टैरिफ़ का प्रतिकूल प्रभाव कम हो सकता है। लंबे समय से चले आ रहे भू-राजनीतिक दबाव, बढ़ते भू-आर्थिक विखंडन और वैश्विक वित्तीय बाजार में अस्थिरता संवृद्धि के दृष्टिकोण के लिए नकारात्मक जोखिम पैदा कर रहे हैं।

III.1 समग्र मांग

सकल माँग की स्थितियों में और सुधार हुआ जैसे कि यह वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) में हुई संवृद्धि से प्रतिबिंबित होता है, जो पिछली तिमाही के 7.4 प्रतिशत से बढ़कर 2025-26 की पहली तिमाही में 7.8 प्रतिशत सालाना हो गई। यह वृद्धि निजी खपत, सरकारी खपत और स्थिर निवेश में तेजी के कारण हुई – तीनों घटकों ने 7 प्रतिशत या उससे अधिक की वृद्धि दर्ज की – जबकि निवल निर्यात ने इसमें बाधा उत्पन्न की (सारणी III.1 और चार्ट III.1)। जीडीपी में वृद्धि - तिमाही-दर-तिमाही (ति-द-ति) मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक वृद्धि दर (एसएएआर) - 6.7 प्रतिशत थी (चार्ट III.1बी)।

जीडीपी अनुमान बनाम वास्तविक परिणाम

अप्रैल 2025 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट (एमपीआर) 2025-26 में अनुमानित वृद्धि से पहली तिमाही के लिए वास्तविक वृद्धि अधिक रही (चार्ट III.2)। यह मुख्य रूप से निजी उपभोग और सरकारी अंतिम उपभोग व्यय के प्रत्याशित निष्पादन से अधिक होने के कारण था।

सारणी III.1: वास्तविक जीडीपी वृद्धि

*(वर्ष- दर- वर्ष, प्रतिशत)^*

मद	2023-24	2024-25	भारित योगदान*		2024-25				2025-26
	(एफ़आरई)	(पीई)	2023-24	2024-25	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
अंतिम निजी उपभोग व्यय	5.6	7.2	3.2	4.0	8.3	6.4	8.1	6.0	7.0
अंतिम सरकारी उपभोग व्यय	8.1	2.3	0.8	0.2	-0.3	4.3	9.3	-1.8	7.4
सकल स्थिर पूंजी निर्माण	8.8	7.1	3.0	2.4	6.7	6.7	5.2	9.4	7.8
निर्यात	2.2	6.3	0.5	1.4	8.3	3.0	10.8	3.9	6.3
आयात	13.8	-3.7	3.3	-0.9	-1.6	1.0	-2.1	-12.7	10.9
बाजार मूल्य पर जीडीपी	**9.2**	**6.5**	**9.2**	**6.5**	**6.5**	**5.6**	**6.4**	**7.4**	**7.8**

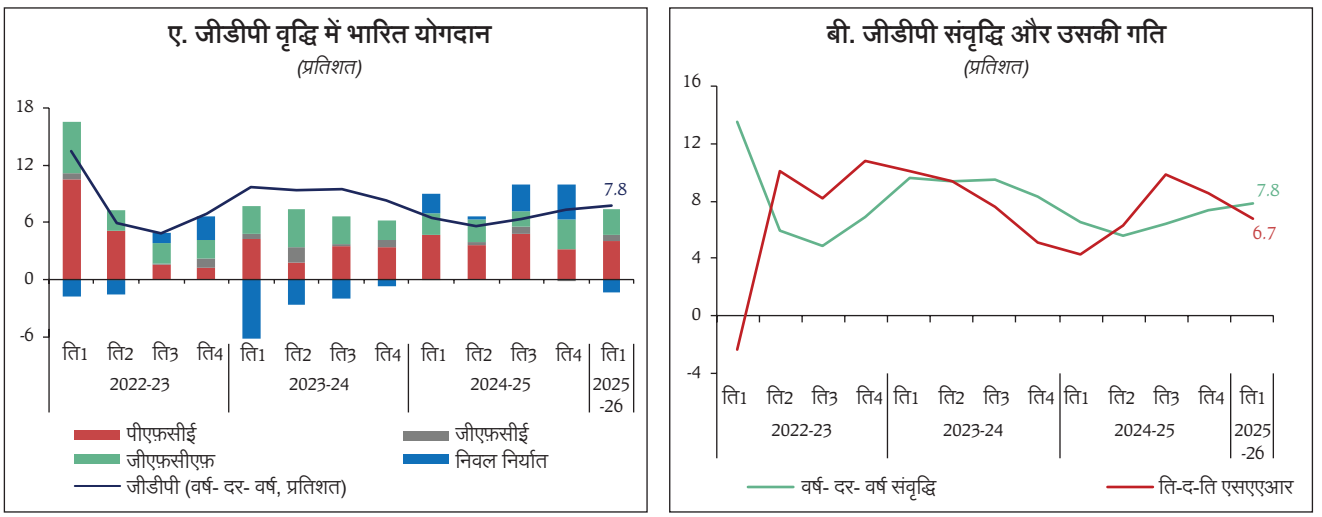
टिप्पणी: *: संवृद्धि में घटक-वार योग जीडीपी वृद्धि में शामिल नहीं है, क्योंकि स्टॉक, बहुमूल्य वस्तुओं में होने वाले बदलाव, और विसंगतियों को इसमें शामिल नहीं किया गया है।

^: जब तक अन्यथा निर्दिष्ट न किया जाए, इस अध्याय में विकास दर पर सभी चर्चाएं वर्ष-दर-वर्ष (व-द-व) आधार पर हैं।

एफआरई: प्रथम संशोधित अनुमान; पीई: अनंतिम अनुमान।

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट III.1: जीडीपी वृद्धि और इसके घटक



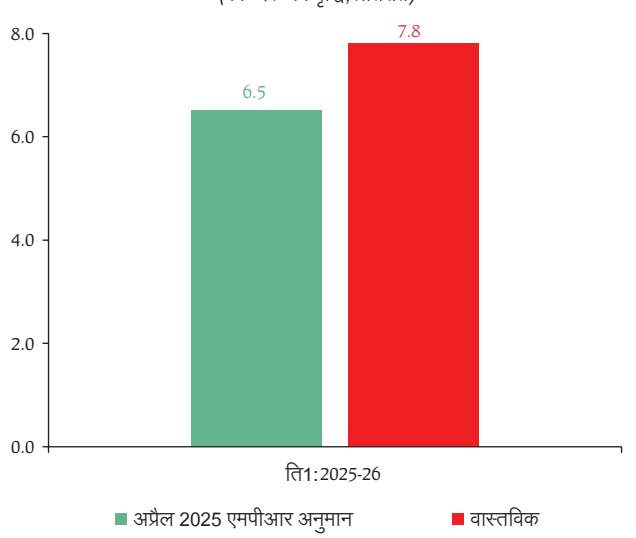
टिप्पणी: पीएफसीई: निजी अंतिम उपभोग व्यय; जीएफसीई: सरकारी अंतिम उपभोग व्यय; जीएफसीएफ: सकल स्थिर पूंजी निर्माण; एसएएआर - मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर।
स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

III.1.1 निजी अंतिम उपभोग व्यय

निजी अंतिम उपभोग व्यय – जो समग्र माँग का मुख्य आधार है – में 2025-26 की पहली तिमाही में पुनः उछाल आया और 7.0 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जिससे समग्र सकल घरेलू उत्पाद (जीडीपी) वृद्धि में 4.0 प्रतिशत अंकों का योगदान हुआ। पहली तिमाही में निजी उपभोग में मज़बूत वृद्धि परिवारों के विवेकाधीन व्यय में और बहाली का संकेत देती है। ब्याज दरों में गिरावट, कम मुद्रास्फीति और रोज़गार की स्थिति में सुधार विवेकाधीन व्यय और निजी उपभोग को बढ़ावा दे रहे हैं।

चार्ट III.2: जीडीपी संवृद्धि - अनुमान बनाम वास्तविक

(वर्ष- दर- वर्ष वृद्धि, प्रतिशत)



स्रोत: एनएसओ और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

नवीनतम उच्च आवृत्ति संकेतक (एचएफआई) 2025-26 की दूसरी तिमाही में शहरी मांग में सुधार के कुछ संकेत दर्शाते हैं (सारणी III.2)। जुलाई 2025 में उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं का उत्पादन तेज़ी से बढ़ा, जबकि शहरी क्षेत्रों में तेजी से बिकने वाली उपभोक्ता वस्तुओं की बिक्री जुलाई-अगस्त के दौरान बेहतर हुई। यात्री वाहनों की बिक्री में जुलाई 2025 में सकारात्मक वृद्धि दर्ज की गई, लेकिन अगस्त में यह नकारात्मक हो गई। परिवारों को बैंक ऋण (व्यक्तिगत ऋण) पिछले वर्ष के स्तर से कम होने के बावजूद, जुलाई-अगस्त के दौरान मज़बूत बना रहा। जुलाई-अगस्त के दौरान घरेलू हवाई यात्री यातायात में कमी आई।

रिज़र्व बैंक के उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण के नवीनतम दौर के अनुसार, परिवार अपने एक वर्ष आगे की आर्थिक स्थितियों के बारे में आशावादी हैं, जबकि उपभोक्ता विश्वास में भी सितंबर 2025 में सुधार दर्ज किया गया है। मौद्रिक नीति के रुख और प्रमुख समष्टि आर्थिक संकेतकों द्वारा दिए गए संकेतों से आकार लेने वाली उपभोक्ता अपेक्षाएँ भी निजी उपभोग में सुधार का संकेत दे रही हैं (बॉक्स III.1)।

सारणी III.2: उपभोग के संकेतक

(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)

संकेतक	2023-24				2024-25				2025-26		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग
शहरी मांग											
घरेलू हवाई यात्री यातायात	19.1	23.0	9.1	5.2	5.6	7.3	11.4	12.0	5.3	-2.5	-0.5
यात्री वाहन बिक्री	9.6	5.8	8.6	10.8	20.2	-1.3	5.1	3.6	-1.4	1.5#	-9.0#
आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएं	-2.7	1.1	5.3	11.2	10.7	6.6	9.0	5.9	2.6	7.7	
वैयक्तिक ऋण	21.3	30.0	28.4	27.5	25.6	13.4	12.0	11.6	12.1	11.9	
वाहन ऋण	19.3	21.2	16.4	14.2	15.5	13.3	8.8	8.6	10.8	8.9	
क्रेडिट कार्ड की बकाया राशि	37.6	31.4	32.6	25.6	23.3	18.0	15.6	10.6	7.2	5.6	
ग्रामीण मांग											
ट्रैक्टर बिक्री	-1.9	-5.8	-4.9	-18.9	0.5	0.7	13.5	17.3	9.2	8.0	28.3
मोटरसाइकिल की बिक्री	13.8	-2.9	22.1	27.0	16.8	10.2	-1.9	-3.5	-9.2	4.7	4.3
आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएं	6.8	7.0	2.5	0.7	-0.2	-2.2	-1.6	-2.0	-1.5	0.5	
उर्वरक की बिक्री	-2.9	6.0	2.4	-5.3	2.4	-7.3	0.4	-9.6	-14.7		
मनरेगा कार्य की मांग	4.4	15.1	1.3	-8.3	-16.1	-16.6	1.7	6.5	1.3	-12.3	-26.1
एफएमसीजी बिक्री											
ग्रामीण						5.7	9.1	8.3	8.4	8.5	8.2
शहरी						1.9	4.0	2.4	4.1	3.9	4.3
अखिल भारतीय						3.5	6.2	4.9	5.9	5.8	5.9

#: इसमें टाटा मोटर्स शामिल नहीं है।

स्रोत:नागरिक उड्डयन महानिदेशालय (डीजीसीए), सोसाइटी ऑफ इंडियन ऑटोमोबाइल मैन्युफैक्चरर्स (एसआईएएम); एनएसओ; आरबीआई; ट्रैक्टर और मशीनीकरण एसोसिएशन (टीएमए); और रसायन और उर्वरक मंत्रालय (एमओसीएंडएफ); नील्सनआईक्यू की खुदरा लेखापरीक्षा सेवा; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बॉक्स III.1: उपभोक्ता विश्वास स्तर: निजी उपभोग के लिए नीति कार्यान्वयन में अनुमान

निजी उपभोग पर भारतीय अर्थव्यवस्था में विकास का मुख्य चालक होने के नाते, विश्लेषकों के साथ-साथ नीति निर्माताओं द्वारा भी सक्रिय रूप से ध्यान दिया जाता है। यद्यपि उच्च आवृत्ति संकेतक आमतौर पर उपभोग में उभरते रुझानों की निगरानी के लिए उपयोग किए जाते हैं, उपभोक्ता विश्वास चैनल के माध्यम से गुणात्मक मूल्यांकन भी मौद्रिक नीति के लिए सर्वोपरि पाया गया है। भारतीय रिज़र्व बैंक का उपभोक्ता विश्वास सर्वेक्षण आय, रोजगार, मुद्रास्फीति और परिवारों के खर्च जैसे प्रमुख आर्थिक आयामों के बारे में जनता की भावना के बैरोमीटर के रूप में कार्य करता है। यह वर्तमान विश्वास सूचकांक के माध्यम से मौजूदा आर्थिक स्थितियों के बारे में उपभोक्ता धारणाओं और भावी अपेक्षा सूचकांक के माध्यम से अल्प से मध्यम अवधि में प्रत्याशित स्थितियों को दर्शाता है, जिससे नकारात्मक प्रतिसूचना लूप (इलट 4 साइजों, 2020) के माध्यम से मंदी और बढ़ सकती है। उपभोक्ता विश्वास में गिरावट, विशेष रूप से मंदी के दौरान, खर्च में कमी ला सकती है, विश्वास चैनल के महत्व को समझते हुए, वर्तमान विश्वास सूचकांक और भावी प्रत्याशा सूचकांक पर समष्टि आर्थिक स्थितियों (जीडीपी वृद्धि, सरकारी व्यय और नीतिगत ब्याज दरें) के प्रभाव की जाँच हेतु एक मिश्रित डेटा नमूनाकरण (एमआईडीएएस) प्रतिगमन का अनुमान लगाया गया है (लाहिड़ी और मोनोक्रोसोस, 2016)। अगले चरण में, वर्तमान विश्वास सूचकांक और भावी प्रत्याशा सूचकांक के माध्यम से प्राप्त उपभोक्ता भावना के वास्तविक निजी उपभोग पर प्रभाव की जाँच हेतु, 2011-12 की पहली तिमाही से 2024-25 की चौथी तिमाही तक के तिमाही आँकड़ों के आधार पर, स्वतःप्रत्यागामी वितरित अंतराल (एआरडीएल) मॉडल का अनुमान लगाया गया है।

(जारी..)

सारणी III.1.1: समष्टि-आर्थिक चर, उपभोक्ता विश्वास और निजी उपभोग के बीच संबंध

व्याख्यात्मक चर	आश्रित चर		
	सीसीआई	एफ़ईआई	पीएफसीई
इंटर्सेप्ट	3.01 (23.78)	-25.19* (13.98)	-0.02 (0.10)
पीएफसीई (अंतराल 1)			0.08 (0.16)
सीसीआई		0.14 (0.13)	1.70*** (0.33)
सीसीआई (अंतराल 1)			-1.38*** (0.27)
एफईआई (अंतराल 2)			0.38* (0.19)
जीडीपी	1.20*** (0.36)	0.77*** (0.26)	
जीडीपी (अंतराल 1)	1.18** (0.43)	-0.16 (0.30)	
जीडीपी (अंतराल 2)	0.92* (0.45)	-0.02 (0.29)	
सरकारी व्यय	0.99 (1.02)	1.38** (0.61)	
डब्ल्यूएसीआर# (अंतराल 1)	-0.28* (0.16)	-0.21*** (0.10)	
अवशिष्ट मानक त्रुटि	8.64	5.08	0.69
एकाधिक आर-स्क्वायर	0.92	0.88	0.64
समायोजित आर-स्क्वायर	0.81	0.70	0.56
एफ आंकड़ा	8.12***	4.82***	7.43***

टिप्पणी: 1. मौसमी चरों को मौसमी रूप से समायोजित किया गया है, और विश्लेषण डबल्यूएसीआर के अंतर और अन्य चरों के लॉग अंतर का उपयोग करके किया गया है। द्विमासिक सर्वेक्षण परिणामों को संबंधित सर्वेक्षण दौरों की संदर्भ अवधियों के साथ संरेखित करके त्रैमासिक आवृत्ति में परिवर्तित किया गया है।

2. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े संबंधित मानक त्रुटियों को दर्शाते हैं।

3. सीसीआई: वर्तमान विश्वास सूचकांक; एफईआई: भावी प्रत्याशा सूचकांक; डब्ल्यूएसीआर: भारित औसत कॉल दर

#: बाद के तत्काल अंतरालों के लिए गुणांक भी महत्वपूर्ण हैं।

*** पी<0.01, ** पी<0.05, * पी<0.1

परिणाम बताते हैं कि समष्टि आर्थिक स्थितियाँ (विशेषकर सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि और नीति दर) उपभोक्ता भावना को प्रभावित करती हैं, जिसका निजी उपभोग पर सकारात्मक प्रभाव पड़ता है (सारणी III.1.1)। सकल घरेलू उत्पाद वृद्धि वर्तमान विश्वास सूचकांक और भावी प्रत्याशा सूचकांक दोनों को प्रभावित करती है, जो एक प्रमुख आर्थिक संकेत के रूप में इसकी भूमिका को रेखांकित करता है। नीति दर में परिवर्तन भी वर्तमान विश्वास सूचकांक और भावी प्रत्याशा सूचकांक दोनों को सकारात्मक दिशा में प्रभावित करते हैं, हालाँकि प्रभाव की सीमा अंतरालों के साथ भिन्न होती है, जो उपभोक्ताओं की अपेक्षाओं में गतिशील समायोजन को दर्शाती है। एआरडीएल मॉडल के निष्कर्ष बताते हैं कि वर्तमान विश्वास सूचकांक और विलंबित भावी प्रत्याशा सूचकांक का निजी उपभोग पर एक मजबूत और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण सकारात्मक प्रभाव पड़ता है, जो उपभोक्ता खर्च को बढ़ावा देने में उपभोक्ता भावना की भूमिका को रेखांकित करता है। विलंबित वर्तमान विश्वास सूचकांक का नकारात्मक प्रभाव पिछली अनिश्चितताओं पर आधारित समायोजनों को दर्शा सकता है। कुल मिलाकर, परिणाम एक फीडबैक लूप के कार्य करने का संकेत देते हैं जिसमें समष्टि आर्थिक स्थितियाँ उपभोक्ता भावना को प्रभावित करती हैं, जो बदले में निजी उपभोग को प्रभावित करती है। इस प्रकार, उपभोक्ता भावनाएँ निजी उपभोग में उभरते उन रुझानों के बारे में मूल्यवान अंतर्दृष्टि प्रदान कर सकती हैं जो समग्र मांग में महत्वपूर्ण योगदान देती हैं।

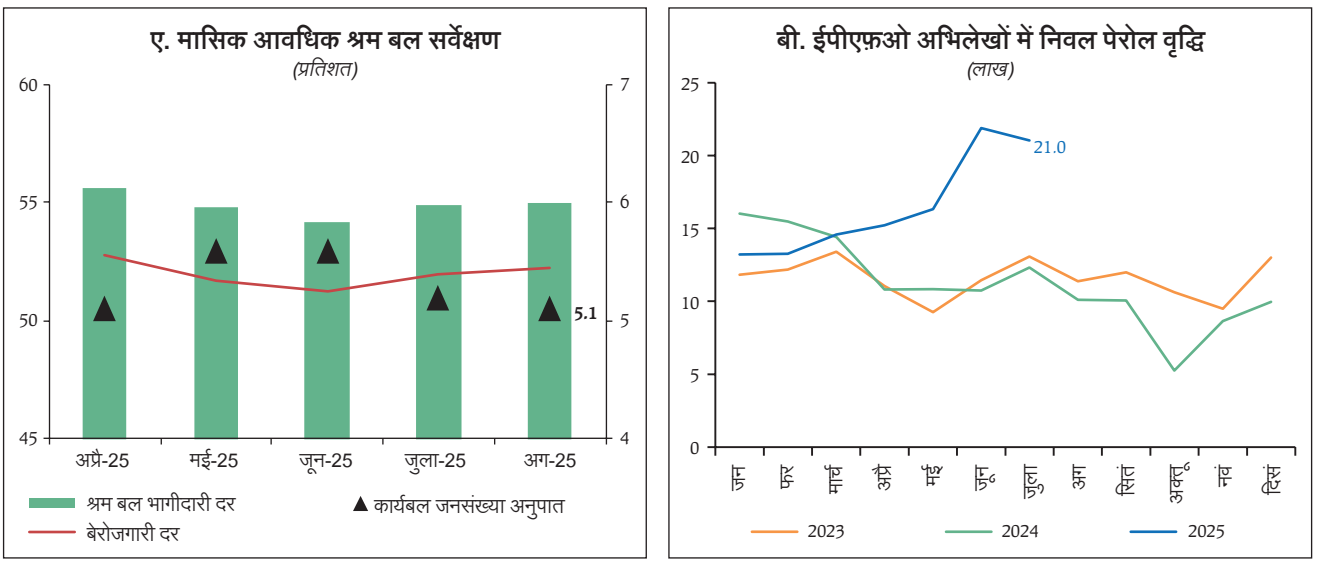
संदर्भ:

इलुत, सी., और सैजो, एच. (2021). लर्निंग , कोन्फ़िडेंस , एंड बिजनेस साइकिल्स। *जर्नल ऑफ़ मॉनेटरी इकोनॉमिक्स*, 117, 354-376.

लाहिड़ी, के., मोनोक्रोसोस, जी., और झाओ, वाई. (2016)। फॉर्कास्टिंग कंजंप्शन: द रोल ऑफ कंज़्यूमर कोन्फ़िडेंस इन रियल टाइम विद मेनी प्रिडिक्टर्स। *जर्नल ऑफ एप्लाइड इकोनॉमेट्रिक्स*, 31(7), 1254-1275।

रबी और ग्रीष्मकालीन फसलों के मजबूत उत्पादन और सामान्य से बेहतर मानसून के कारण खरीफ उत्पादन के सकारात्मक दृष्टिकोण के कारण ग्रामीण मांग लगातार मजबूत बनी हुई है। जुलाई-अगस्त 2025 के दौरान ट्रैक्टरों की बिक्री में तेजी रही और पिछले महीनों में गिरावट के बाद अगस्त में मोटरसाइकिलों की बिक्री में सुधार देखा गया। महात्मा गांधी राष्ट्रीय ग्रामीण रोजगार गारंटी अधिनियम (मनरेगा) के तहत काम की मांग जुलाई-अगस्त में काफी कम हो गई, जो कृषि क्षेत्र में रोजगार में सुधार को दर्शाती है। ग्रामीण क्षेत्रों में तेजी से बिकने वाली उपभोक्ता वस्तुओं की बिक्री में मजबूत वृद्धि भी मांग में तेजी की स्थिति की पुष्टि करती है। सामान्य से अधिक दक्षिण-पश्चिम मानसून (एसडब्ल्यूएम) वर्षा, उच्च संचयी खरीफ बुवाई और बेहतर जलाशय स्तर ग्रामीण मांग में गति बनाए रखने के लिए अच्छे संकेत हैं।

चार्ट III.3: भारत में रोजगार की स्थिति



स्रोत: एमओएसपीआई; और कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ)।

2025-26 में रोज़गार की स्थितियाँ स्थिर रहीं। मासिक आवधिक श्रम बल सर्वेक्षण (पीएलएफएस) के अंतर्गत श्रम बल भागीदारी दर (एलएफपीआर) और श्रमिक जनसंख्या अनुपात (डब्ल्यूपीआर) में ग्रामीण और शहरी दोनों क्षेत्रों में सुधार हुआ। अगस्त 2025 में बेरोज़गारी दर घटकर 5.1 प्रतिशत हो गई (चार्ट III.3ए) । कर्मचारी भविष्य निधि संगठन (ईपीएफओ) के पेरोल आँकड़े भी औपचारिक रोज़गार के सुदृढ़ीकरण का संकेत देते हैं क्योंकि अप्रैल-जुलाई के दौरान शुद्ध पेरोल वृद्धि में 17.3 लाख की तीव्र वृद्धि हुई (चार्ट III.3बी)।

III.1.2 सकल स्थिर पूंजी निर्माण

सकल स्थिर पूंजी निर्माण 2025-26 की पहली तिमाही में मजबूत गति से बढ़ा, जिसमें मजबूत सरकारी पूंजीगत व्यय से सहायता मिली। सकल घरेलू उत्पाद में सकल स्थायी पूंजी निर्माण का हिस्सा पहली तिमाही में बढ़कर 34.6 प्रतिशत हो गया, जो पिछली तिमाही में 33.9 प्रतिशत था। मौद्रिक नीति में ढील के कारण अनुकूल वित्तीय परिस्थितियाँ, साथ ही मजबूत दोहरे तुलन पत्र (बैंक और कॉर्पोरेट) और बढ़ती क्षमता उपयोग, निर्माण गतिविधि के संयोग संकेतकों में, इस्पात की खपत और सीमेंट उत्पादन जुलाई-अगस्त 2025 के दौरान स्वस्थ बने रहे। अगस्त माह में संकुचन से पहले जुलाई में पूंजीगत वस्तुओं के आयात में तीव्र वृद्धि हुई (सारणी III.3)।

विनिर्माण क्षेत्र में क्षमता उपयोग[1] 2025-26 की पहली तिमाही में पिछले वर्ष की इसी तिमाही की तुलना में मामूली वृद्धि के साथ 74.1 प्रतिशत हो गया। मौसमी रूप से समायोजित क्षमता उपयोग 2025-26 की पहली तिमाही में 75.8 प्रतिशत रहा, जो पिछली तिमाही की तुलना में 30 आधार अंकों की वृद्धि है और 73.9 प्रतिशत के दीर्घकालिक औसत से काफी ऊपर है।[2] (चार्ट III.4)। क्षमता के अत्यधिक उपयोग में वृद्धि के कारण आमतौर पर अंतर्निहित घरेलू मांग के साथ तालमेल बनाए रखने के लिए नई क्षमता वृद्धि आवश्यक हो जाती है। पहली तिमाही के दौरान विभिन्न माध्यमों (बैंक/वित्तीय संस्थान, ईसीबी, आईपीओ) के माध्यम से निजी कंपनियों द्वारा पूंजीगत व्यय के लिए जुटाई गई धनराशि, बढ़ी हुई अनिश्चितताओं के बावजूद, स्थिर रही। दूसरी ओर, निजी पूंजीगत व्यय, विशेष रूप

[1] आरबीआई के ऑर्डर बुक, इन्वेंटरी और क्षमता उपयोग के सर्वेक्षण पर आधारित।

[2] दीर्घकालिक औसत ति1:2008-09 से ति1:2025-26 की अवधि के लिए है, जिसमें ति1:2020-21 शामिल नहीं है।

सारणी III.3: निवेश मांग के संकेतक

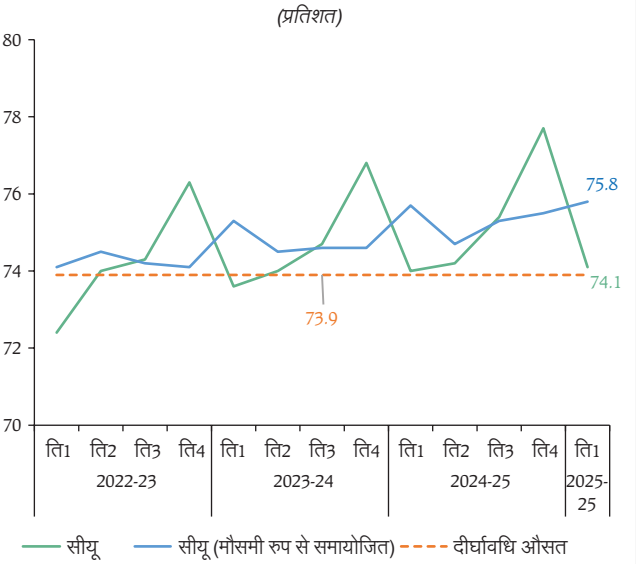
(वर्ष- दर- वर्ष, प्रतिशत)

संकेतक	2024-25				2025-26		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग
पूंजीगत वस्तुओं का आयात	10.0	11.7	6.0	7.9	14.3	12.0	-1.3
आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएं	3.0	4.9	7.4	7.0	9.8	5.0	
तैयार इस्पात की खपत	15.3	11.8	7.8	11.9	7.9	7.3	10.0
सीमेंट उत्पादन	0.4	3.2	8.7	12.4	8.0	11.6	6.1

स्रोत: वाणिज्यिक आसूचना और सांख्यिकी महानिदेशालय (डीजीसीआईएंडएस), एनएसओ, संयुक्त संयंत्र समिति और आर्थिक सलाहकार का कार्यालय।

चार्ट III.4: विनिर्माण में क्षमता उपयोग

(प्रतिशत)



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

से निर्यात-प्रधान क्षेत्रों में, वैश्विक व्यापार अनिश्चितता के कारण चुनौतियों का सामना कर रहा है (बॉक्स III.2)।

2025-26 की पहली तिमाही में सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के ब्याज़ कवरेज अनुपात (आईसीआर)[3] में सुधार हुआ, जो ऋण चुकाने की मजबूत सेवा क्षमता को दर्शाता है। सेवा क्षेत्र के भीतर, जबकि गैर-आईटी सेवाओं का आईसीआर एक की प्रारंभिक सीमा स्तर से ऊपर स्थिर रहा, आईटी फर्मों का वर्धित आईसीआर और बढ़ गया (सारणी III.4)। इसे अनुकूल वित्तीय स्थितियों और घरेलू मांग में सुधार के साथ मिलकर फर्मों को नई क्षमता निर्माण करने के लिए प्रोत्साहित करना चाहिए।

बॉक्स III.2: बाह्य मांग और निश्चित निवेश गतिशीलता: फर्म-स्तरीय डेटा के साथ एक अनुभवजन्य जांच

कोविड के बाद, बेहतर लाभप्रदता और आसान वित्तीय परिस्थितियों के कारण, कॉर्पोरेट तुलन पत्र में उल्लेखनीय कमी आई। तुलन पत्र के सुदृढ़ीकरण का आमतौर पर कॉर्पोरेट निवेश पर सकारात्मक प्रभाव पड़ता है (गुप्ता, और अन्य, 2023; वांग और अन्य, 2013)। बैंकिंग क्षेत्र के स्वस्थ तुलन पत्र और अनुकूल वित्तीय परिस्थितियों ने निवेश के लिए कॉर्पोरेट्स की वित्तीय बाधाओं को कम किया है। इन सभी सहायक कारकों के बावजूद, कॉर्पोरेट निवेश चक्र में पुनरुद्धार अभी व्यापक आधार पर नहीं हुआ है, क्योंकि नया निवेश केवल कुछ चुनिंदा क्षेत्रों में ही देखा जा रहा है।

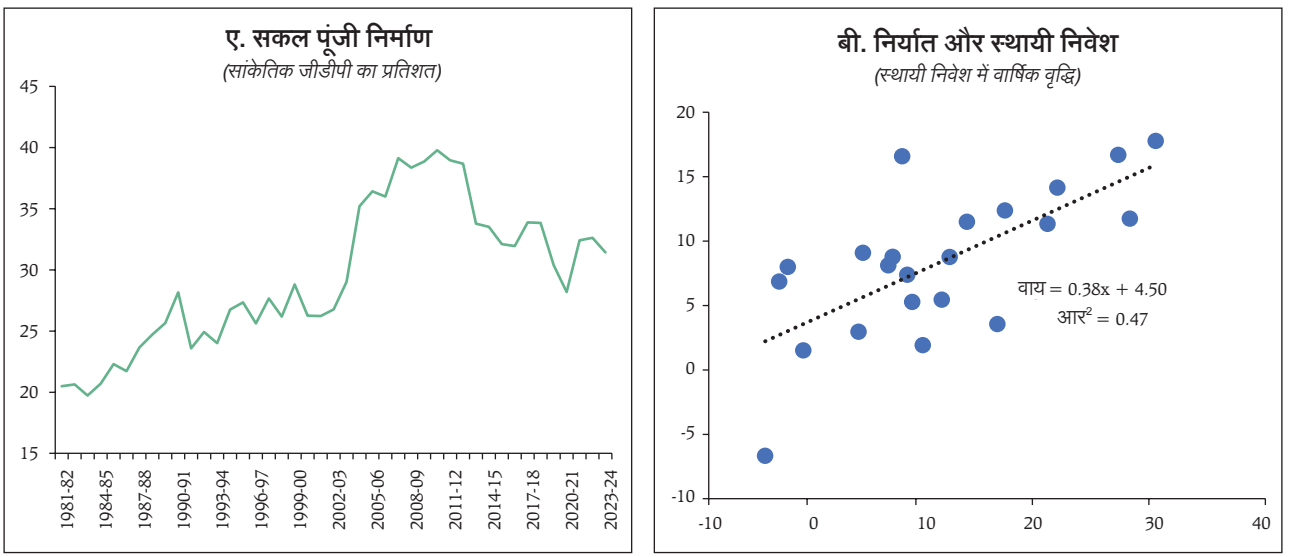
मौजूदा विवरण विदेशी बाज़ार पहुँच (निर्यात) के महत्व और फर्मों के निवेश निर्णयों में अनिश्चितता को रेखांकित करता है। इस संबंध में, फैबलिंग और सैंडरसन (2013) ने रेखांकित किया कि निर्यात स्थिर नकदी प्रवाह प्रदान करता है और वित्तीय बाधाओं को कम करता है, जिससे अक्सर फर्मों द्वारा अचल संपत्तियों में निवेश में वृद्धि होती है। भारत में भी यह देखा गया है कि निवेश और निर्यात साथ-साथ चलते हैं, जिससे पता चलता है कि निर्यात प्रदर्शन निवेश को बढ़ावा देता है (चार्ट III.2.1)।

इस पृष्ठभूमि में, 2004 से 2024 तक के आंकड़ों के आधार पर एक निश्चित प्रभाव पैनल प्रतिगमन का अनुमान लगाया गया है, ताकि अचल संपत्तियों में फर्मों के निवेश पर निर्यात के प्रभाव की जांच की जा सके। अचल पूंजी में फर्मों के निवेश में परिवर्तन को आश्रित चर के रूप में लिया जाता है। फर्मों की निर्यात आय के अलावा, फर्म-स्तरीय नियंत्रण चर (ब्याज कवरेज अनुपात और बिक्री वृद्धि) और कुल पण्य निर्यात को व्याख्यात्मक चर के रूप में माना

(जारी)

[3] ब्याज कवरेज अनुपात, ब्याज और करों से पहले की आय (ईबीआईटी) और ब्याज व्यय का अनुपात है और यह कंपनी की अपने ऋण पर ब्याज भुगतान करने की क्षमता को मापता है। एक व्यवहार्य आईसीआर का न्यूनतम मान 1 है।

चार्ट III.2.1: निवेश के रुझान



स्रोत: सांख्यिकी एवं कार्यक्रम कार्यान्वयन मंत्रालय (एमओएसपीआई); तथा आरबीआई स्टाफ अनुमान।

जाता है। परिणाम बताते हैं कि फर्म स्तर और समग्र स्तर दोनों पर निर्यात वृद्धि का निश्चित निवेश वृद्धि पर सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण सकारात्मक प्रभाव पड़ता है (सारणी III.2.1)। निर्यातक फर्मों का निवेश गैर-निर्यातक फर्मों की तुलना में ~ 1 प्रतिशत अधिक है। फर्म लीवरेज में नियंत्रण के बाद भी, निर्यात-उन्मुख फर्म गैर-निर्यातक फर्म की तुलना में ~ 0.28 प्रतिशत अधिक निवेश करती हैं। इन परिणामों के आधार पर, यह अनुमान लगाया जा सकता है कि पिछले कुछ वर्षों के दौरान असमान निर्यात प्रदर्शन के साथ-साथ कोविड के बाद कई झटकों के कारण बढ़ी हुई वैश्विक आर्थिक अनिश्चितता भी निजी कॉर्पोरेट निवेश चक्र में पुनरुद्धार में देरी के लिए कारण हो सकती है। इसलिए, फर्मों को वैश्विक आर्थिक अनिश्चितता और विशिष्ट झटकों की अनिश्चितताओं से बचने के लिए एक व्यापक वैश्विक बाजार में अपने निर्यात क्षितिज का विस्तार करने की आवश्यकता है।

सारणी III.2.1: निर्यात और कॉर्पोरेट निवेश के बीच संबंध (2004-2024)

चर	I	II	III	IV	V	VI
आईसीआर (अंतराल 1)		0.12*** (0.005)				
निर्यात फर्म	0.95*** (0.141)	0.28* (0.146)				
टेपर टैंट्रम						-0.29*** (0.009)
विदेशी मुद्रा आय में वृद्धि			0.03*** (0.001)	0.02*** (0.001)	0.02*** (0.001)	0.02*** (0.001)
विदेशी मुद्रा आय में वृद्धि					0.06*** (0.004)	0.24*** (0.008)
अपरिवर्तनीय	14.35*** (0.081)	12.05*** (0.099)	13.50*** (0.028)	18.58*** (0.399)	12.98*** (0.044)	12.34*** (0.053)
टिप्पणियों	115,694	91,300	104,271	104,271	104,271	104,271
आर-वर्ग	0.000	0.006	0.008	0.058	0.011	0.026
फर्मों की संख्या			14,655	14,655	14,655	14,655
फर्म एफई			YES	YES	YES	YES
वर्ष एफई				YES	NO	NO

कोष्ठक में मजबूत मानक त्रुटियां। पी<0.01, ** पी<0.05, * पी<0.1

टिप्पणियां: 1. निर्यात फर्म को उन फर्मों के रूप में परिभाषित किया जाता है जिनका निर्यात बिक्री अनुपात 30 प्रतिशत से अधिक है।

2 निवेश को वित्तीय वर्ष के अंत में कुल अचल संपत्ति के साथ अचल संपत्ति में वार्षिक परिवर्तन के अनुपात के रूप में परिभाषित किया जाता है

संदर्भ

फैबलिंग, आर., और सैंडरसन, एल. (2013)। एक्सपोर्टिंग एंड फर्म परफार्मेंस: मार्केट एंट्री, इनवेस्टमेंट एंड एक्सपांशन। जर्नल ऑफ इंटरनेशनल इकोनॉमिक्स, 89(2), 422-431।

गुप्ता, के., कुमार, एस., और गुलाटी, एस. (2023)। ड्राइवर्स ऑफ कार्पोरेट इनवेस्टमेंट इन इंडिया: एसेसिंग द इम्पैक्ट ऑफ मोनेटरी पोलिसी एंड कोविड। साउथ एशिया इकोनॉमिक जर्नल, 24(2), 216-251

वांग, जे., गोचोको-बॉतिस्ता, एमएस, और सोटोसिनल, एनआर (2013)। कॉरपोरेट इनवेस्टमेंट इन एशियन इर्मजिंग मार्केट: फाइनेंशियल कंडीशन, फाइनेंशियल डेवलपमेंट एंड फाइनेंशियल कंस्ट्रेन्टस। *एशियन डेवलपमेंट बैंक इकानामिक वर्किंग पेपर सीरीज* (346)।

सारणी III.4: ब्याज कवरेज अनुपात

अनुपात

उद्योग	2023-24				2024-25				2025-26
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
विनिर्माण	6.8	7.5	7.4	7.5	7.9	7.9	7.6	8.7	9.1
सेवाएं (गैर-आईटी)	1.6	1.4	1.8	1.7	1.8	1.7	2.1	2.1	2.1
आईटी	44.5	43.2	41.2	44.1	42.9	45.6	40.9	44.0	44.3

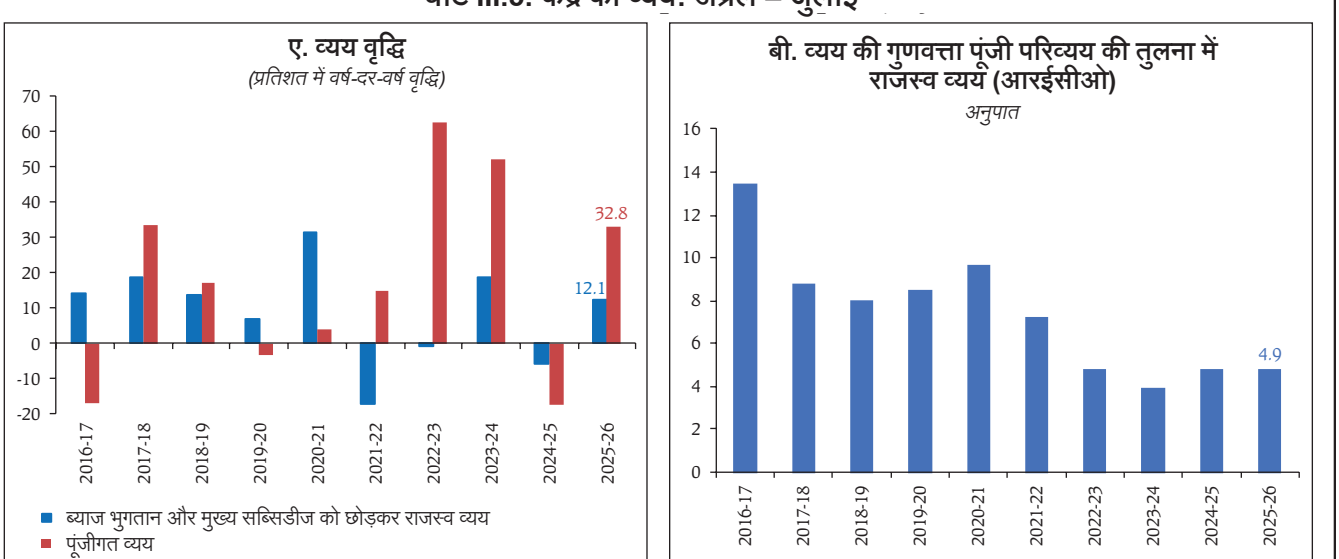
नोट: 2025-26 की पहली तिमाही के आंकड़े 3079 सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों के परिणामों पर आधारित हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

III.1.3 सरकारी उपभोग

वर्ष 2025-26 की पहली तिमाही में सरकारी अंतिम उपभोग व्यय में 7.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जबकि पिछली तिमाही में संकुचन हुआ था (सारणी III.1)। अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान केंद्र सरकार द्वारा राजस्व व्यय (ब्याज भुगतान और प्रमुख सब्सिडी को छोड़कर) में दोहरे अंकों की वृद्धि हुई। यह 2024-25 की चौथी तिमाही में मामूली वृद्धि और पिछले वर्ष की इसी अवधि में संकुचन से एक उल्लेखनीय बदलाव का प्रतीक है। पूंजीगत व्यय में अप्रैल-जुलाई में 32.8 प्रतिशत की उच्च वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट III.5ए)। वार्षिक आधार पर, केंद्र सरकार काराजस्व व्यय के प्रति पूंजीगत व्यय (आरइसीओ) अनुपात 2020-21 से कम हो रहा है, जो व्यय की गुणवत्ता में निरंतर सुधार का संकेत देता है। यह अनुपात अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान पिछले वर्ष के स्तर पर रहा (चार्ट III.5 बी)। यह व्यय की गुणवत्ता में कमी किए बिना राजकोषीय समेकन पर सरकार के निरंतर प्रयास को दर्शाता है। निरंतर राजकोषीय समेकन और सरकारी व्यय की गुणवत्ता में सुधार के साथ-साथ मजबूत समष्टि आर्थिक आधार के कारण अगस्त 2025 में एसएंडपी ग्लोबल रेटिंग्स द्वारा भारत के सॉवरेन रेटिंग में 18 वर्षों में पहला अपग्रेड दिया गया।

राजस्व प्राप्तियों के संबंध में, केंद्र सरकार के सकल कर राजस्व ने अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान 0.8 प्रतिशत की मामूली वृद्धि दर्ज की। वस्तु एवं सेवा कर और केंद्रीय उत्पाद शुल्क से अधिक प्राप्तियों से अप्रत्यक्ष कर राजस्व में 6.7 प्रतिशत की वृद्धि हुई। दूसरी ओर, व्यक्तिगत आयकर संग्रह में संकुचन के कारण प्रत्यक्ष कर संग्रह में 4.0 प्रतिशत की गिरावट देखी गई (सारणी III.5)। अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान सकल वस्तु एवं सेवा कर संग्रह (केंद्र *और राज्य*) में 9.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (चार्ट III.6), जो आर्थिक गतिविधियों में निरंतर गति को रेखांकित करता है। केंद्र सरकार ने हाल ही में जीएसटी ढांचे में एक विस्तृत बदलाव किया है, जिसमें संरचनात्मक सुधार, दर युक्तिकरण और सुगम जीवन ये तीन स्तंभ शामिल हैं। जीएसटी

चार्ट III.5: केंद्र का व्यय: अप्रैल – जुलाई



स्रोत: लेखा महानियंत्रक (सीजीए); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी III.5: केंद्र सरकार का कर संग्रह

मद	₹ हजार करोड़				प्रतिशत			
	बीई		वास्तविक		बीई से प्रतिशत		वृद्धि दर	
	2023-24	2024-25	अप्रै-जुला 2024	अप्रै-जुला 2025	अप्रै-जुला 2024	अप्रै-जुला 2025	अप्रै-जुला 2024	अप्रै-जुला 2025
ए. प्रत्यक्ष कर	**2,207**	**2,520**	**596**	**572**	**27.0**	**22.7**	**35.9**	**-4.0**
जिनमें से								
1. निगम कर	1,020	1,082	185	199	18.1	18.4	4.8	7.6
2. आयकर	1,150	1,360	394	355	34.3	26.1	53.4	-9.9
बी. अप्रत्यक्ष कर	**1,633**	**1,750**	**488**	**521**	**29.9**	**29.8**	**7.1**	**6.7**
जिनमें से								
1. कुल जीएसटी	1,067	1,183	341	375	32.0	31.7	9.5	9.8
2. सीमा शुल्क	238	240	68	61	28.4	25.2	3.8	-10.4
3. केंद्रीय उत्पाद शुल्क	319	317	77	84	24.1	26.5	0.8	9.3
सी. सकल कर राजस्व	**3,840**	**4,270**	**1084**	**1093**	**28.2**	**25.6**	**21.3**	**0.8**
डी. राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों को समनुदेशन	**1,247**	**1,422**	**367**	**429**	**29.4**	**30.1**	**18.5**	**16.9**
ई. शुद्ध कर राजस्व	**2,583**	**2,837**	**715**	**662**	**27.7**	**23.3**	**22.8**	**-7.5**

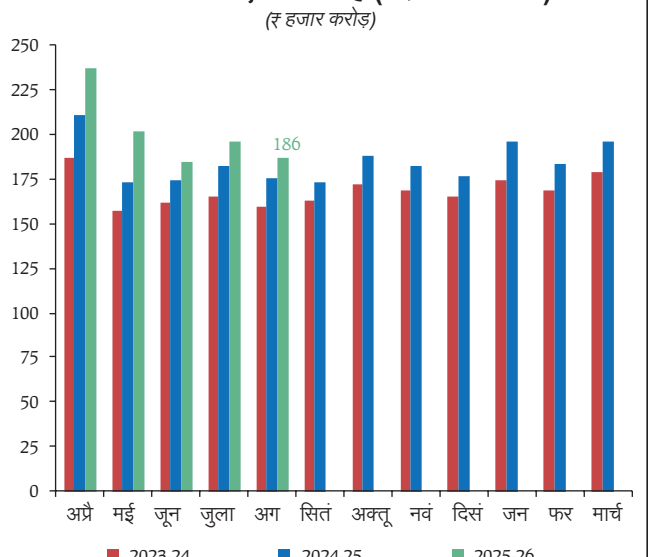
नोट: बीई: बजट अनुमान।
स्रोत: केंद्रीय बजट दस्तावेज; और सीजीए।

दर संरचना को मुख्य रूप से 5 प्रतिशत और 18 प्रतिशत दो दो स्लैब में बदल दिया गया है, जिसमें विलासिता और हानिकारक वस्तुओं के लिए 40 प्रतिशत की विशेष दर है।[4]

अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान केंद्र सरकार के गैर-कर राजस्व ने 33.7 प्रतिशत की उच्च वृद्धि दर्ज की, जिसका मुख्य कारण भारतीय रिजर्व बैंक द्वारा मई 2025 में ₹2.69 लाख करोड़ का बड़ा अधिशेष अंतरण (चार्ट III.7) है। अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान केंद्र का सकल राजकोषीय घाटा उसके पूरे वर्ष के बजट अनुमान (बीई) का 29.9 प्रतिशत रहा, जो पिछले वर्ष की इसी अवधि में 17.2 प्रतिशत से अधिक है।

चार्ट III.6: जीएसटी संग्रह (केंद्र और राज्य)

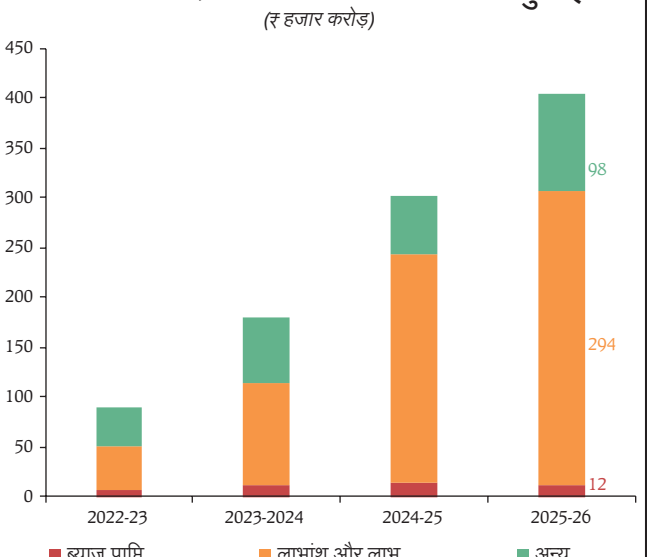
(₹ हजार करोड़)



स्रोत: प्रेस सूचना ब्यूरो (पीआईबी); और जीएसटी वेबसाइट।

चार्ट III.7: केंद्र का गैर-कर राजस्व: अप्रैल-जुलाई

(₹ हजार करोड़)



स्रोत: महालेखा नियंत्रक (सीजीए)।

[4] https://www.pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=2156708

सारणी III.6: राज्य सरकार के वित्त-घाटे के प्रमुख संकेतक

(जीडीपी का प्रतिशत)

	2023-24	2024-25 (पीए)	2025-26 (बीई)
राजस्व घाटा	0.3	0.6	0.2
सकल राजकोषीय घाटा	2.9	3.3	3.3
प्राथमिक घाटा	1.2	1.7	1.5

नोट: 1. डेटा 31 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित है।
2. ए: वास्तविक; पीए: अनंतिम खाते; बीई: बजट अनुमान।

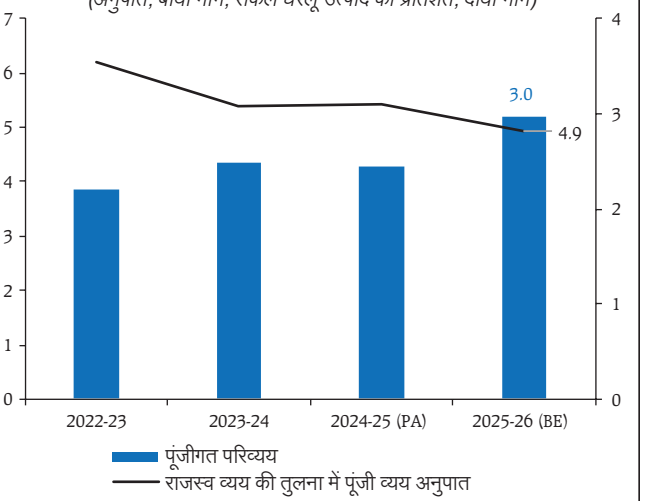
स्रोत: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज; और भारत के नियंत्रक और महालेखा परीक्षक (सीएजी)।

2025-26 के लिए राज्य सरकारों और केंद्र शासित प्रदेशों का समेकित सकल राजकोषीय घाटा सकल घरेलू उत्पाद का 3.3 प्रतिशत अनुमानित है, जैसा कि 2024-25 के अनंतिम अनुमानों में दिया गया है (सारणी III.6)। राज्य सरकारों ने पूंजीगत व्यय को प्राथमिकता देना जारी रखा है, जिसे राजस्व व्यय से पूंजी व्यय (आरईसीओ) अनुपात में सुधार से देखा जा सकता है, जो 2022-2023 के 6.2 से घटकर 2025-26 (बीई) में 4.9 हो गया (चार्ट III.8)। केंद्र सरकार द्वारा 'पूंजी निवेश के लिए राज्यों को विशेष सहायता योजना' के (जिसके तहत 2025-26 के लिए 1.5 लाख करोड़ रुपये आवंटित किए गए हैं) माध्यम से भी राज्यों के पूंजीगत व्यय को समर्थन दिया जाता है।

अप्रैल-जुलाई 2025 के लिए उपलब्ध आंकड़ों के अनुसार, उनके बजट अनुमानों के अनुपात के रूप में राज्य सरकारों के

चार्ट III.8: राज्यों का पूंजीगत परिव्यय

(अनुपात, बायाँ मान; सकल घरेलू उत्पाद का प्रतिशत, दायाँ मान)

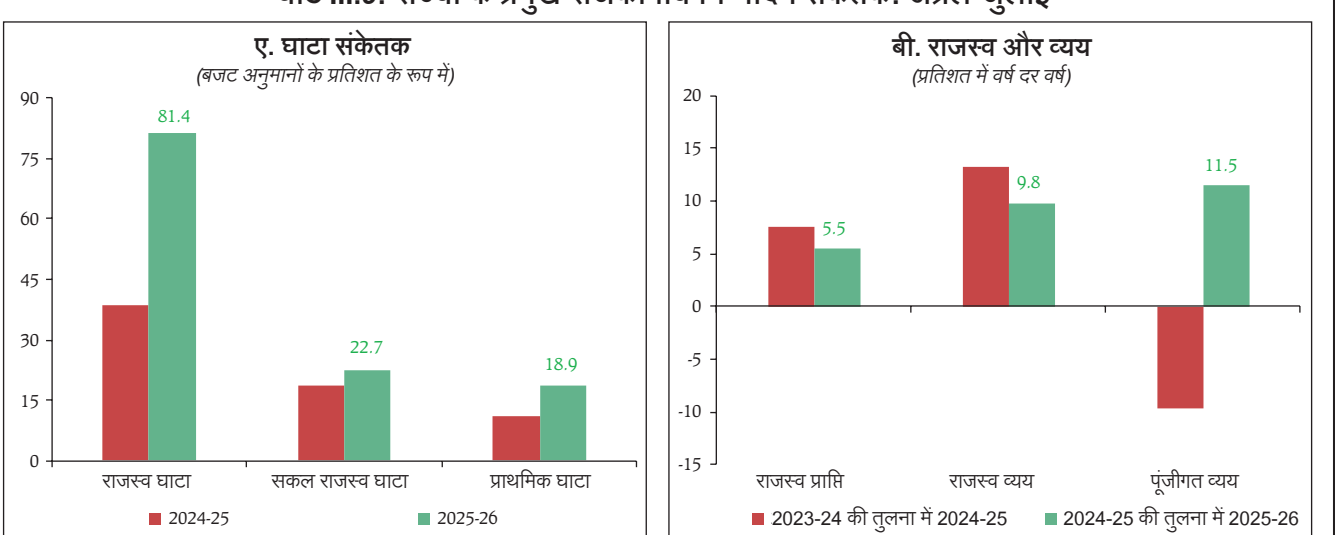


टिप्पणी: 1. आँकड़े 31 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित हैं।
2. पीए: अनंतिम खाते; बीई: बजट अनुमान।

स्रोत: राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों के बजट दस्तावेज़; और सीएजी।

प्रमुख घाटा संकेतक, पिछले वर्ष की इसी अवधि की तुलना में अधिक थे (चार्ट III.9ए) जिसका प्रमुख कारण उनके राजस्व प्राप्तियों में वृद्धि में कमी है। प्राप्तियों में मंदी का कारण राज्य वस्तु एवं सेवा कर तथा बिक्री कर/मूल्य वर्द्धित कर (वैट) संग्रह में वृद्धि में कमी थी, जबकि राज्य उत्पाद शुल्क, स्टाम्प शुल्क और पंजीकरण शुल्क में वृद्धि बनी रही। गैर-कर राजस्व में पिछले वर्ष की तुलना में वृद्धि धीमी गति से हुई, जबकि केंद्र सरकार से अनुदान में और कमी आई। व्यय के संबंध में, राजस्व व्यय वृद्धि

चार्ट III.9: राज्यों के प्रमुख राजकोषीय निष्पादन संकेतक: अप्रैल-जुलाई



टिप्पणी : आंकड़े 24 राज्यों/केंद्र शासित प्रदेशों से संबंधित हैं।

स्रोत : सीएजी।

मजबूत रही, तथा पूंजीगत व्यय में तीव्र वृद्धि दर्ज की गई, जिसे आंशिक रूप से निम्न आधार से सहायता मिली (चार्ट III.9बी)।

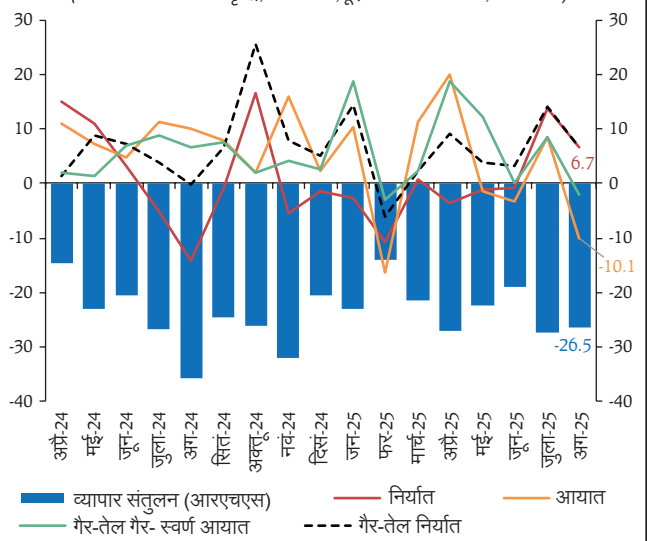
2025-26 के केंद्रीय बजट में, दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से क्रमशः ₹14.8 लाख करोड़ और ₹11.5 लाख करोड़ सकल और निवल बाजार उधारियां दी गई थी। 2025-26 की पहली छमाही (अगस्त तक) के दौरान, केंद्र द्वारा जुटाई गई सकल बाजार उधार ₹7.95 लाख करोड़ थी, जो बजट की गई वार्षिक राशि का 53.6 प्रतिशत है (सारणी III.7)। निर्गमों की भारित औसत लागत 6.6 प्रतिशत थी, जो 2024-25 में 7.0 प्रतिशत से कम थी। निर्गमों की भारित औसत परिपक्वता पिछले वित्त वर्ष के 20.7 वर्ष से घटकर 19.6 वर्ष हो गई। 2025-26 की दूसरी छमाही के दौरान, केंद्र द्वारा दिनांकित प्रतिभूतियों के माध्यम से ₹6.8 लाख करोड़ जुटाने की उम्मीद है। राज्यों ने पहली छमाही (26 सितंबर 2025 तक) के दौरान सकल बाजार उधार के माध्यम से 4.7 लाख करोड़ रुपये जुटाए, जबकि सांकेतिक कैलेंडर राशि 5.6 लाख करोड़ रुपये थी। प्राप्तियों और व्यय के बीच अस्थायी असंतुलन को पाटने के लिए, केंद्र सरकार के लिए अर्थोपाय अग्रिम (डब्ल्यूएमए) की सीमा 2025-26 की पहली छमाही के लिए ₹1.5 लाख करोड़ तय की गई थी और दूसरी छमाही के लिए इसे संशोधित कर ₹50,000 करोड़ कर दिया गया है।

III.1.4 बाह्य मांग

वैश्विक व्यापार अनिश्चितता के बीच, भारत के पण्य निर्यात ने असमान प्रदर्शन प्रदर्शित किया। अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान, पण्य निर्यात (अमेरिकी डॉलर के संदर्भ में) में 2.5 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई, जबकि व्यापारिक आयात में 2.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई। पण्य व्यापार घाटा पिछले वर्ष की समान अवधि में 120.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर से मामूली रूप से बढ़कर 122.4 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया (चार्ट III.10)। राष्ट्रीय सांख्यिकी कार्यालय (एनएसओ) द्वारा जारी अनंतिम

चार्ट III.10 : पण्य वस्तु का व्यापार

(प्रतिशत में वर्ष दर वर्ष वृद्धि, बांया मान,यूएस डालर बिलियन, दांया मान)



स्रोत: डीजीसीआईएंडएस।

अनुमानों के अनुसार, 2025-26 की पहली तिमाही में वस्तुओं और सेवाओं के वास्तविक निर्यात और आयात में क्रमशः 6.3 प्रतिशत और 10.9 प्रतिशत की वृद्धि हुई (सारणी III.1)। सेवा निर्यात ने अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान दोहरे अंकों की वृद्धि के साथ मजबूती बनाए रखी।

2025-26 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) के दौरान पण्य निर्यात में वृद्धि मुख्य रूप से इलेक्ट्रॉनिक सामान, इंजीनियरिंग सामान, फार्मास्यूटिकल्स, समुद्री उत्पादों और सभी वस्त्रों के रेडीमेड कपड़ों में मजबूत निष्पादन के कारण हुई। दूसरी ओर, पेट्रोलियम उत्पाद, लौह अयस्क, खली (ऑइल मिल्स), सूती धागा, कपड़े, मेड-अप्स और हथकरघा उत्पादों ने समग्र निर्यात वृद्धि को नीचे खींच लिया। अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान पेट्रोलियम, तेल और लूब्रिकेंट्स (पीओएल) के निर्यात में 19.4 प्रतिशत की वर्ष-दर-वर्ष गिरावट आई, जो 26.1 बिलियन अमेरिकी डॉलर थी। इसके विपरीत, गैर-पीओएल, गैर-रत्न और आभूषण निर्यात ने 7.8 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की, जो

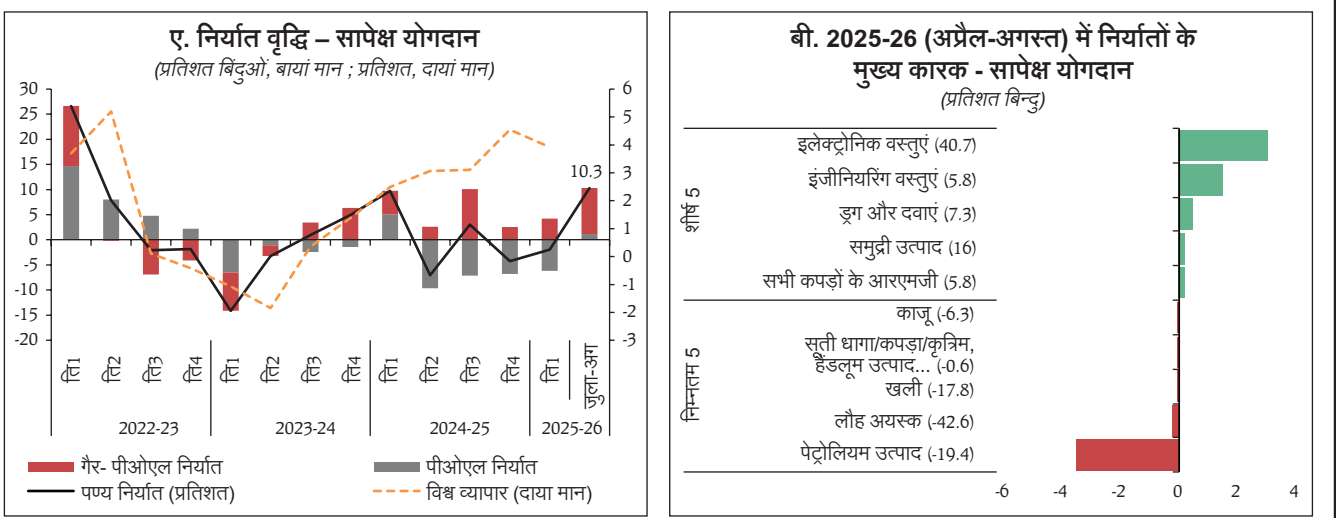
सारणी III.7: सरकारी बाजार उधार

(₹ करोड़)

	2024-25			2025-26 (26 सितंबर 2025 तक)		
	केंद्र	राज्य	कुल	केंद्र	राज्य	कुल
कुल उधार	11,62,879	7,53,345	19,16,224	5,88,299	3,21,992	9,10,291
सकल उधार	14,00,697	10,73,310	24,74,007	7,95,000	4,66,692	12,61,692

स्रोत: भारत सरकार; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

चार्ट III.11: पण्य निर्यात

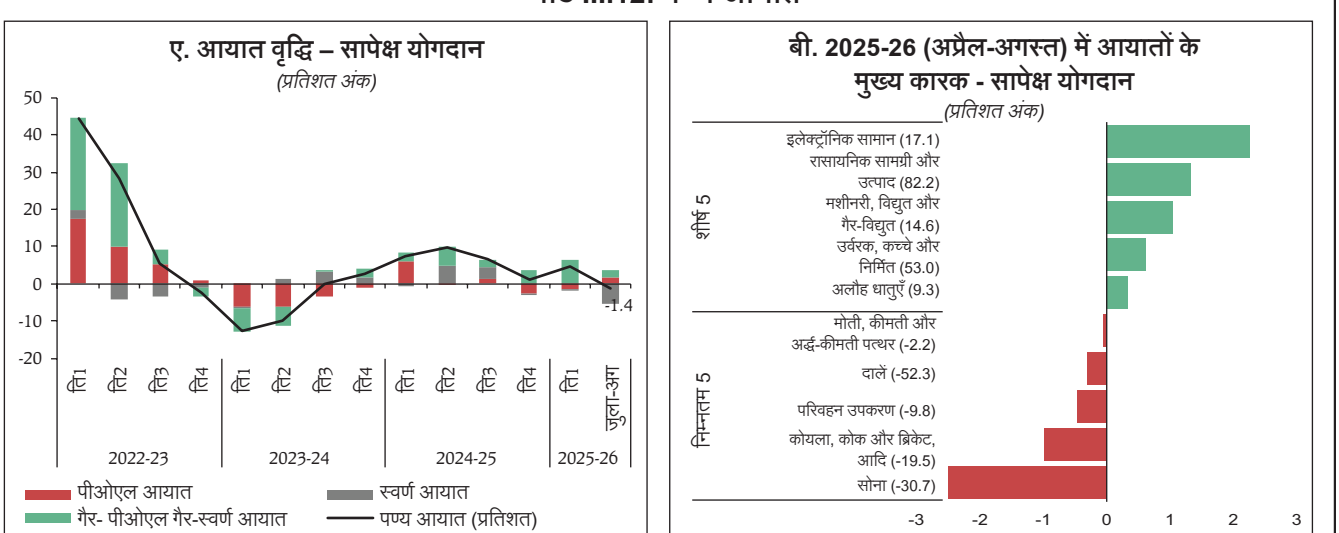


टिप्पणीयाँ: 1. विश्व व्यापार आकड़े जून 2025 तक उपलब्ध है।
2. चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े वर्ष-दर-वर्ष अवधि के दौरान वस्तु के निर्यात में प्रतिशत परिवर्तन को दर्शाते हैं।
स्रोत: डीजीसीआई एवं एस; पीआईबी; सीपीबी नीदरलैंडस; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

इसी अवधि के दौरान 146.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक पहुंच गया (चार्ट III.11)।

2025-26 की पहली छमाही (अप्रैल-अगस्त) के दौरान पण्य आयात में वृद्धि मुख्य रूप से इलेक्ट्रॉनिक सामान, रासायनिक सामग्री और उत्पादों, मशीनरी (विद्युत और गैर-विद्युत दोनों), उर्वरकों और अलौह धातुओं के आयात से थी। दूसरी ओर, सोना, कोयला, कोक और ब्रिकेट, परिवहन उपकरण, दालें और मोती, कीमती और अर्ध-कीमती पत्थरों के आयात में गिरावट आई, जिससे आयात में समग्र वृद्धि धीमी हो गई। इस अवधि के दौरान पेट्रोलियम, तेल और स्नेहक (पीओएल) का आयात 0.1 प्रतिशत की मामूली गिरावट के साथ 78.1 अरब अमेरिकी डॉलर रह गया। इसके विपरीत, गैर-पीओएल, गैर-स्वर्ण आयात में 7.0 प्रतिशत की जोरदार वृद्धि देखी गई, जो 211.5 अरब अमेरिकी डॉलर तक पहुँच गया (चार्ट III.12)।

चार्ट III.12: पण्य आयात



टिप्पणी: चार्ट बी में कोष्ठक में दिए गए आंकड़े वर्ष-दर-वर्ष अवधि के दौरान वस्तु के आयात में प्रतिशत परिवर्तन को दर्शाते हैं।
स्रोत: डीजीसीआई एवं एस; पीआईबी; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

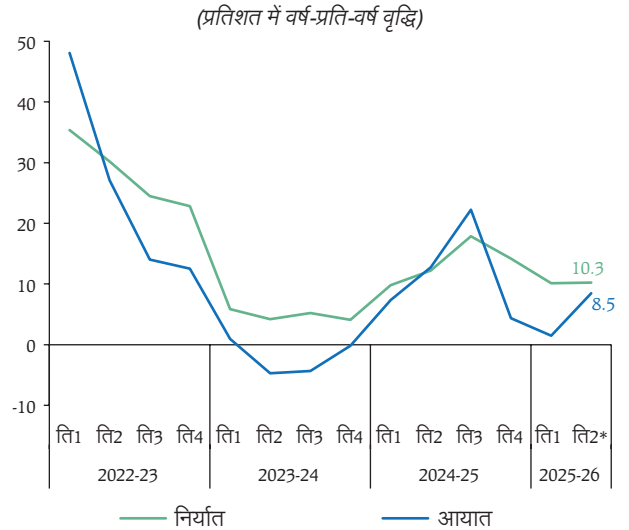
भारत का सेवा निर्यात 2025-26 की पहली छमाही (अप्रैल-जुलाई) के दौरान उत्साहजनक बना रहा, जिसमें भारतीय सेवाओं की निरंतर बढ़ती वैश्विक मांग से 10.1 प्रतिशत की मजबूत वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट III.13)। यह विस्तार मुख्य रूप से सॉफ्टवेयर और व्यावसायिक सेवाओं में मजबूत प्रदर्शन के कारण हुआ। इस लचीलेपन को दर्शाते हुए, भारत ने 2025-26 की पहली तिमाही में शीर्ष पाँच सेवा-निर्यातक देशों में अपना स्थान बरकरार रखा। सेवा आयातों की वृद्धि दर 2025-26 की पहली तिमाही में घटकर 1.5 प्रतिशत रह गई, लेकिन जुलाई में बढ़कर 8.5 प्रतिशत हो गई।

भुगतान संतुलन के आधार पर, भारत का चालू खाता घाटा 2025-26 की पहली तिमाही में सकल घरेलू उत्पाद का 0.2 प्रतिशत रहा, जबकि 2024-25 की पहली तिमाही में यह 0.9 प्रतिशत था। यह सुधार मज़बूत सेवा निर्यात और धन प्रेषण के सुदृढ़ प्रवाह के कारण हुआ। भारत का चालू खाता घाटा मुख्य रूप से उच्च पण्य व्यापार घाटे के कारण बढ़ा, जो देश के उल्लेखनीय सेवा व्यापार अधिशेष से कहीं अधिक है (चार्ट III.14)। बढ़ती वैश्विक अनिश्चितता के बीच, भारत को लगातार मज़बूत निजी धन प्रेषण (2025-26 की पहली तिमाही के दौरान 35.3 बिलियन अमेरिकी डॉलर) प्राप्त हो रहे हैं, और यह दुनिया में निजी धन प्रेषण का सबसे बड़ा प्राप्तकर्ता बनकर उभर रहा है।

वित्तीय खाते पर, सकल आवक विदेशी प्रत्यक्ष निवेश (एफडीआई) 2024-25 में लचीला था, जो 13.1 प्रतिशत बढ़कर 80.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर हो गया। निवल आधार पर, एफडीआई अंतर्वाह में 1.0 बिलियन अमेरिकी डॉलर तक की उल्लेखनीय कमी हुई, जिसका मुख्य कारण उच्च प्रत्यावर्तन और जावक एफडीआई था। वैश्विक निवेश की धारणा भी कमजोर हुई है, जैसा कि 2024 में लगातार दूसरे वर्ष वैश्विक एफडीआई प्रवाह में संकुचन से स्पष्ट है। अप्रैल-जुलाई के दौरान, सकल एफ़डीआई अंतर्वाह 37.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर पर मजबूत रहा, जिसने पसंदीदा निवेश गंतव्य के रूप में भारत के निरंतर आकर्षण को रेखांकित किया। हालांकि, इस अवधि के दौरान निवल एफ़डीआई अंतर्वाह 10.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो पिछले वर्ष की इसी तिमाही में 3.5 बिलियन अमेरिकी डॉलर की तुलना में कम था, जिसका मुख्य कारण बढ़ा हुआ जावक एफ़डीआई है। अमेरिका, सिंगापुर, मॉरीशस, साइप्रस और संयुक्त अरब अमीरात अप्रैल-जुलाई प्रत्यक्ष विदेशी निवेश (एफडीआई) के शीर्ष स्रोत बनकर उभरे, जिनकी समग्र रूप से कुल अंतर्वाह में 76.0 प्रतिशत हिस्सेदारी रही। कंप्यूटर सेवाओं, विनिर्माण, व्यावसायिक सेवाओं, बिजली उत्पादन और वितरण, तथा वित्तीय सेवाओं ने एफडीआई इक्विटी अंतर्वाह का बड़ा हिस्सा आकर्षित किया, जो कुल मिलाकर कुल जोड़ का 74.2 प्रतिशत रहा।

चार्ट III.13: सेवा व्यापार

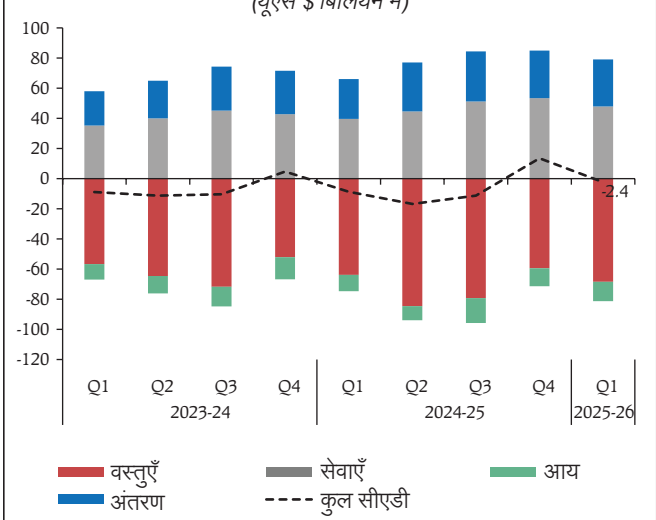
(प्रतिशत में वर्ष-प्रति-वर्ष वृद्धि)



टिप्पणी:
स्रोत: आरबीआई।

चार्ट III.14: चालू खाता घाटा के घटक

(यूएस $ बिलियन में)



स्रोत: आरबीआई।

[5] उच्च अस्थिरता वाली यूरोपीय कंड्यूट अर्थव्यवस्थाओं से वित्तीय प्रवाह को छोड़कर

सारणी III.8: शुद्ध प्रत्यक्ष विदेशी निवेश और पोर्टफोलियो निवेश

(यूएस $ बिलियन)

	2023-24				2024-25				2025-26	
	ति1	ति 2	ति 3	ति 4	ति1	ति 2	ति 3	ति 4	ति1	ति 2
निवल एफडीआई	4.7	-0.8	4.0	2.3	6.2	-2.8	-2.8	0.4	5.7	5.0#
निवल एफपीआई	16.1	5.3	11.7	11.6	0.9	19.8	-11.4	-6.0	2.5	-5.5*

नोट: #: डेटा जुलाई 2025 के लिए है।
*: 2025-26 की पहली तिमाही के लिए शुद्ध एफपीआई डेटा आरबीआई के भुगतान संतुलन (बीओपी) आंकड़ों पर आधारित है, जबकि 2025-26 की दूसरी तिमाही के डेटा दैनिक डेटा से प्राप्त हैं, एनएसडीएल द्वारा प्रकाशित; और डेटा 26 सितंबर तक का है।
स्रोत: नेशनल सिक्योरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड (एनएसडीएल); और आरबीआई।

लगातार भू-राजनीतिक तनाव, वैश्विक व्यापार बाधाओं में वृद्धि, नीति अनिश्चितता और अमेरिकी बॉन्ड की बढ़े हुए प्रतिफल ने हाल के वर्षों में उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के प्रति विदेशी निवेशकों की भावना को सामूहिक रूप से कम कर दिया है। इस भावना को प्रतिबिंबित करते हुए, भारत में विदेशी पोर्टफोलियो निवेश (एफपीआई) ने 2025-26 की पहली छमाही (26 सितंबर तक) के दौरान यूएस $ 3.0 बिलियन का निवल बहिर्वाह दर्ज किया, जिसका मुख्य कारण भारत और अमेरिका के बीच ब्याज दर के अंतर में कमी के बीच ऋण खंड में शुद्ध बहिर्वाह था। उल्लेखनीय रूप से, लगातार दो तिमाहियों के बहिर्वाह के बाद 2025-26 की पहली तिमाही में एफपीआई प्रवाह सकारात्मक हो गया था, जो निवेशकों के विश्वास में एक संक्षिप्त बहाली का संकेत देता है (सारणी III.8)। अमेरिका के टैरिफ के कारण वैश्विक जोखिम से बचाव की कोशिश बढ़ गई जिसके कारण यह गति दूसरी तिमाही (26 सितंबर तक) में कम हो गई।

बाह्य वाणिज्यिक उधार (ईसीबी) प्रवाह एक वर्ष पूर्व 4.9 बिलियन यूएस डॉलर की तुलना में अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान 3.7 बिलियन यूएस डॉलर हो गया। इन उधारियों में से लगभग 60.6 प्रतिशत हेजिंग के अधीन थे, जो उच्च वैश्विक वित्तीय अस्थिरता के मद्देनजर एक विवेकपूर्ण दृष्टिकोण को दर्शाता है। पहली तिमाही के दौरान अनिवासी जमाओं में निवल वृद्धि पिछले वर्ष की समान अवधि के 5.8 बिलियन अमेरिकी डॉलर से घटकर 4.7 बिलियन अमेरिकी डॉलर रह गई। यह गिरावट मुख्य रूप से विदेशी मुद्रा अनिवासी (एफसीएनआर) जमाओं में अंतर्वाह में कमी के कारण हुई। 19 सितंबर 2025 तक, भारत का विदेशी मुद्रा भंडार 702.6 बिलियन अमेरिकी डॉलर था, जो 11.5 महीनों के वार्षिक माल आयात (भुगतान संतुलन के आधार पर) या मार्च 2025 के अंत तक देश के बकाया बाह्य ऋण के 95.4 प्रतिशत को कवर करने के लिए पर्याप्त है।

III.2 समग्र आपूर्ति

समग्र आपूर्ति – जिसे आधार मूल्यों पर वास्तविक सकल मूल्य वर्धन द्वारा मापा जाता है – 2025-26 की पहली तिमाही में 7.6 प्रतिशत (पिछली तिमाही में 6.8 प्रतिशत) बढ़ी – जो विनिर्माण क्षेत्र में बहाली और सेवाओं में तेजी के कारण छह तिमाहियों का उच्चतम स्तर है। विनिर्माण और सेवाओं के सभी चार प्रमुख उप-क्षेत्रों ने मजबूत वृद्धि दर्ज की और कुल सकल मूल्य वर्धन में लगभग 83 प्रतिशत का योगदान दिया (सारणी III.8)। सकल मूल्य वर्धन की मौसमी रूप से समायोजित गति पिछली तिमाही की तुलना में पहली तिमाही में कम रही (चार्ट III.15बी)।

III.2.1 कृषि

सामान्य से बेहतर मानसून, पर्याप्त जलाशय स्तर और सहायक नीतिगत मध्यक्षेपों से कृषि क्षेत्र की संभावनाएँ अनुकूल बनी हुई हैं। कृषि, वानिकी और मत्स्य पालन क्षेत्र में वास्तविक सकल मूल्य वर्धन 2025-26 की पहली तिमाही में 3.7 प्रतिशत बढ़ा, जो 2024-25 की चौथी तिमाही के 5.4 प्रतिशत से कम है, लेकिन पिछले वर्ष की इसी अवधि के 1.5 प्रतिशत से अधिक है। दक्षिण-पश्चिम मानसून अपने सामान्य समय से आठ दिन पहले ही शुरू हो गया[6] और इसने उल्लेखनीय गति पकड़ ली तथा 29 जून तक पूरे देश को कवर कर लिया। 26 सितंबर 2025 तक, संचयी वर्षा दीर्घावधि औसत से 7 प्रतिशत अधिक थी (चार्ट III.16ए)। क्षेत्रीय स्तर पर, पूर्वी और पूर्वोत्तर भारत को छोड़कर, सभी क्षेत्रों में वर्षा दीर्घावधि औसत से अधिक रही।

दक्षिण-पश्चिम मानसून की अच्छी प्रगति के कारण, 26 सितंबर 2025 तक *खरीफ* की बुवाई में 0.6 प्रतिशत की वृद्धि

[6] https://internal.imd.gov.in/press_release/20250524_pr_3998.pdf

सारणी III.8: वास्तविक सकल मूल्य वर्धित संवृद्धि

(प्रतिशत प्रतिवर्ष)

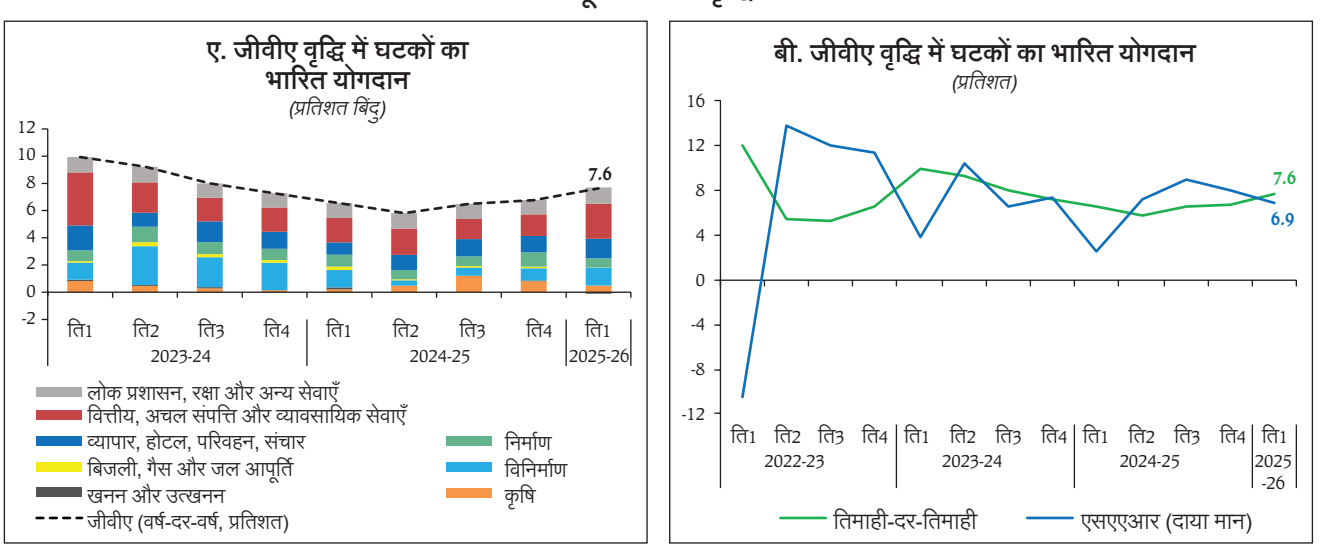
क्षेत्र	2023-24	2024-25	भारित योगदान		2023-24				2024-25				2025-26
	(एफआरई)	(पीई)	2022-23	2023-24	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1
कृषि, वानिकी और मतस्य	**2.7**	**4.6**	**0.4**	**0.7**	**5.7**	**3.7**	**1.5**	**0.9**	**1.5**	**4.1**	**6.6**	**5.4**	**3.7**
उद्योग	**11.0**	**4.5**	**2.4**	**1.0**	**6.6**	**15.3**	**12.6**	**9.9**	**7.8**	**2.1**	**3.5**	**4.7**	**5.8**
खनन और उत्खनन	3.2	2.7	0.1	-0.2	4.1	4.1	4.7	0.8	6.6	-0.4	1.3	2.5	-3.1
विनिर्माण	12.3	4.5	2.1	5.4	7.3	17.0	14.0	11.3	7.6	2.2	3.6	4.8	7.7
विद्युत, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगी सेवाएँ	8.6	5.9	0.2	-0.5	4.1	11.7	10.1	8.8	10.2	3.0	5.1	5.4	0.5
सेवाएँ	**9.2**	**7.5**	**5.8**	**4.8**	**12.1**	**8.3**	**8.5**	**8.0**	**7.2**	**7.4**	**7.5**	**7.9**	**9.0**
निर्माण	10.4	9.4	0.9	8.7	9.2	14.6	10.0	8.7	10.1	8.4	7.9	10.8	7.6
व्यापार, होटल, परिवहन, संचार	7.5	6.1	1.4	-7.3	11.0	5.4	8.0	6.2	5.4	6.1	6.7	6.0	8.6
वित्तीय, रियल इस्टेट और व्यवसायिक सेवाएँ	10.3	7.2	2.4	-1.3	15.0	8.3	8.4	9.0	6.6	7.2	7.1	7.8	9.5
लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाएँ	8.8	8.9	1.1	0.8	9.3	8.9	8.4	8.7	9.0	8.9	8.9	8.7	9.8
आधारभूत मूल्यों पर जीवीए	**8.6**	**6.4**	**8.6**	**6.4**	**9.9**	**9.2**	**8.0**	**7.3**	**6.5**	**5.8**	**6.5**	**6.8**	**7.6**

नोट: एफ़आरई : पहला संशोधित आकलन, पीई: अनंतिम आकलन

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ आकलन।

दर्ज की गई, जो मौसम के सामान्य बुवाई क्षेत्रफल से अधिक थी। *खरीफ* की बुआई के क्षेत्रफल में वृद्धि मुख्यतः चावल, मक्का, दालों, मोटे अनाजों और गन्ने के कारण हुई (चार्ट III.16बी)। 25 सितंबर 2025 तक, जलाशयों का स्तर कुल क्षमता के 90 प्रतिशत पर पहुँच गया, जो एक वर्ष पहले दर्ज किए गए स्तरों के साथ-साथ दशकीय औसत (चार्ट III.16सी) से भी अधिक था। इसके अलावा, 26 सितंबर 2025 तक, उत्पादन-भारित वर्षा सूचकांक (पीआरएन) 110 प्रतिशत रहा, जो प्रमुख खाद्यान्न उत्पादक राज्यों में अपेक्षाकृत अधिक वर्षा दर्शाता है (चार्ट III.16डी)। पर्याप्त मृदा नमी की स्थिति और स्वस्थ जलाशय भंडारण से आगामी *रबी* फसल सीजन को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है।

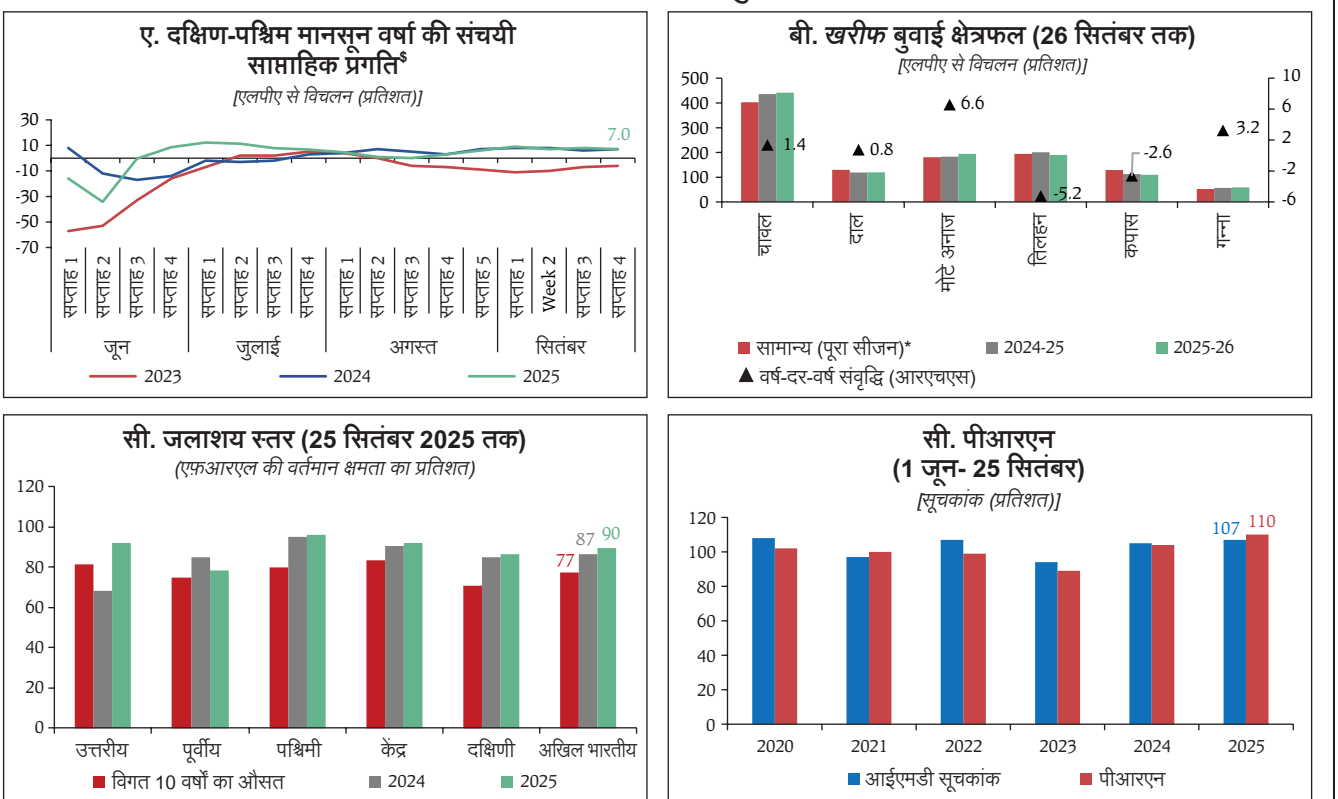
चार्ट III.15: सकल मूल्य वर्धित वृद्धि और उसके घटक



टिप्पणी: एसएएआर– मौसमी रूप से समायोजित वार्षिकीकृत दर

स्रोत: एनएसओ; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट III.16: वर्षा और खरीफ बुवाई की प्रगति



टिप्पणीयाँ: *5 वर्षों का औसत सामान्य क्षेत्र है -2019-20 से 2023-24
$26 सितंबर तक 2025 के लिए वर्षा
एफ़आरएल: पूर्ण जलाशय स्तर
स्रोत: भारतीय मौसम विभाग (आईएमडी); केंद्रीय जल आयोग; कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय; और आरबीआई स्टाफ आकलन

2024-25 के लिए फसल उत्पादन के तीसरे अग्रिम अनुमानों के अनुसार, कुल खाद्यान्न उत्पादन 6.5 प्रतिशत बढ़कर 3,540 लाख टन हो गया। गन्ना, कपास, जूट और मेस्टा को छोड़कर, सभी प्रमुख फसलों के उत्पादन में वृद्धि दर्ज की गई है (सारणी III.10)।

सरकार ने 2025-26 मौसम के लिए खरीफ फसलों के न्यूनतम समर्थन मूल्यों में संशोधन किया है, जिसमें 1.0-13.9 प्रतिशत के दायरे में वृद्धि की गई है।[7] न्यूनतम समर्थन मूल्य में संशोधन से फसल विविधीकरण को बढ़ावा मिलने, मांग-आपूर्ति असंतुलन को दूर करने तथा धारणीय कृषि पद्धतियों को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है।

III.2.2 उद्योग

औद्योगिक क्षेत्र का सकल मूल्यवर्धन 2025-26 की पहली तिमाही में 5.8 प्रतिशत बढ़ा, जबकि पिछली तिमाही में यह 4.7 प्रतिशत था (एक वर्ष पूर्व यह 7.8 प्रतिशत था)। यह मुख्य रूप से विनिर्माण गतिविधि में आई तेज़ी के कारण था, जिसमें 7.7 प्रतिशत की वृद्धि दर्ज की गई। खनन और उत्खनन में कमी आई, जबकि बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं में पहली तिमाही के दौरान मामूली वृद्धि हुई (चार्ट III.17)।

अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी) में 2.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई (सारणी III.11)। जैसा कि पहले बताया गया है, औद्योगिक उत्पादन में वृद्धि मुख्य रूप से विनिर्माण उत्पादन में वृद्धि के कारण हुई, जिसने जुलाई में छह महीने का उच्चतम स्तर दर्ज किया। अप्रैल-जुलाई 2025 के दौरान खनन और उत्खनन उत्पादन में कमी आई, जिसका आंशिक कारण मानसून संबंधी व्यवधान थे, जबकि ग्रीष्मकालीन तापमान के सामान्य से कम होने के कारण बिजली उत्पादन धीमा रहा। विनिर्माण क्षेत्र में, बेस

[7] https://desagri.gov.in/wp-content/uploads/2025/06/MSP-Notification-KMS-2025-26-English.pdf

सारणी III.10: 2024-25 में कृषि उत्पादन

(लाख तन)

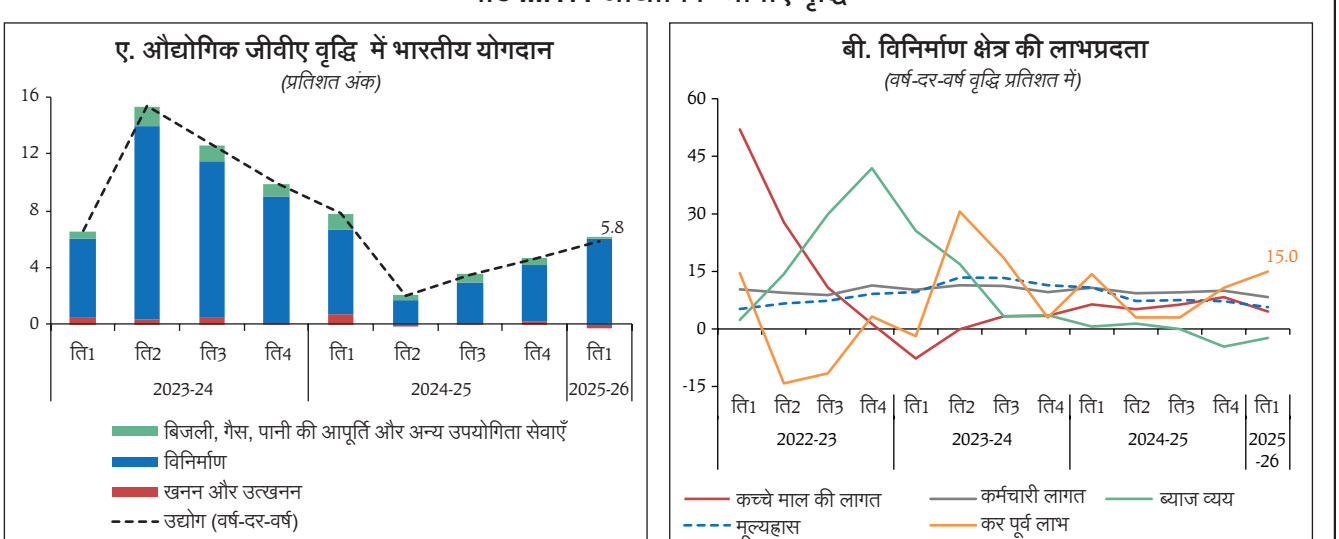
फसल	2023-24	2024-25		2024-25 में भिन्नता (प्रतिशत)	
	अंतिम	एसएई	टीएई	अंतिम की तुलना में 2023-24	एसएई की तुलना में 2024-25*
खाद्यान्न	3323.0	3309.2	3539.6	6.5	1.3
खरीफ़	1557.7	1663.9	1680.7	7.9	1.0
रबी	1600.1	1645.3	1672.2	4.5	1.6
ग्रीष्म	165.2	-	186.8	13.0	-
चावल	1378.3	1364.4	1490.7	8.2	0.8
गेहू	1132.9	1154.3	1175.1	3.7	1.8
मोटे अनाज	569.4	560.3	621.4	9.1	2.2
दाल	242.5	230.2	252.4	4.1	-0.2
तिलहन	396.7	416.7	426.1	7.4	-0.7
गन्ना	4531.6	4350.8	4501.2	-0.7	3.5
कपास#	325.2	294.3	306.9	-5.6	4.3
जूट और मेसटा##	96.9	86.2	87.5	-9.8	1.4

नोट: *: एसएई केवल खरीफ और रबी फसलों के उत्पादन को कवर करता है। वृद्धि की गणना तदनुसार की जाती है।
#: प्रति 170 कि.ग्रा की एक लाख गांठ; ##: प्रति 180 कि.ग्रा की एक लाख गांठ। एसएई : द्वितीय अग्रिम अनुमान। टीएई : तृतीय अग्रिम अनुमान।
स्रोत: कृषि एवं किसान कल्याण मंत्रालय, भारत सरकार

मेटल विद्युत उपकरण मोटर वाहन, ट्रेलर और सेमी-ट्रेलर, तथा गढ़े हुए धातु उत्पाद वृद्धि के प्रेरक रहे, जबकि मुद्रण, पेय पदार्थ, रसायन, कागज़, चमड़ा और अन्य विनिर्माण उत्पादों में मंदी रही। उपयोग-आधारित वर्गीकरण के संदर्भ में, पूंजीगत, बुनियादी ढाँचा, मध्यवर्ती और उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुओं में अप्रैल-जुलाई के दौरान वृद्धि हुई। दूसरी ओर, प्राथमिक वस्तुओं और उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुओं में इस अवधि के दौरान गिरावट आई।

बिजली, गैस, जल आपूर्ति और अन्य उपयोगिता सेवाओं का सकल मूल्यवर्धन 2025-26 की पहली तिमाही में मामूली रूप से बढ़ा, जबकि पिछले वर्ष इसमें दो अंकों की वृद्धि हुई थी, जिसका मुख्य कारण बिजली उत्पादन में गिरावट थी। अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान पारंपरिक बिजली उत्पादन में गिरावट आई, जो कम गर्मी के कारण मांग में कमी और नवीकरणीय ऊर्जा स्रोतों में मजबूत विस्तार दोनों को दर्शाती है। भारत द्वारा

चार्ट III.17: औद्योगिक जीवीए वृद्धि



नोट: चार्ट बी में 2025-26 की पहली तिमाही के आंकड़े 1,736 सूचीबद्ध निजी विनिर्माण कंपनियों के परिणामों पर आधारित हैं।
स्रोत: कैपिटालाइन और आरबीआई स्टाफ गणना।

सारणी III.11: औद्योगिक क्षेत्र की वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि (प्रतिशत)

(व-द-व, प्रतिशत)

	संकेतक	2024-25				2025-26			
		ति1	ति 2	ति 3	ति 4	ति 1	जुला	अग	सितं
1	पीएमआई विनिर्माण (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	58.2	57.4	56.8	57.4	58.1	59.1	59.3	58.5*
2	**औद्योगिक उत्पादन सूचकांक (आईआईपी)**	5.5	2.7	4.1	4.0	2.0	3.5		
3	आईआईपी: विनिर्माण	4.3	3.3	4.5	4.2	3.3	5.4		
4	आईआईपी: प्राथमिक वस्तुएं	6.9	1.6	3.0	4.1	-1.4	-1.7		
5	आईआईपी: पूंजीगत वस्तुएँ	3.0	4.9	7.4	7.0	9.8	5.0		
6	आईआईपी: मध्यवर्ती वस्तुएँ	3.5	4.8	5.3	3.4	5.0	5.8		
7	आईआईपी: बुनियादी ढाँचा और निर्माण वस्तुएँ	8.1	3.9	7.0	8.1	6.0	11.9		
8	आईआईपी: उपभोक्ता टिकाऊ वस्तुएँ	10.7	6.6	9.0	5.9	2.6	7.7		
9	आईआईपी: उपभोक्ता गैर-टिकाऊ वस्तुएँ	-0.2	-2.2	-1.6	-2.0	-1.5	0.5		
10	**आठ प्रमुख उद्योग (ईसीआई)**	6.3	2.4	4.9	4.3	1.5	3.7	6.3	
11	ईसीआई: इस्पात	8.4	4.3	7.8	6.8	7.2	16.6	14.2	
12	ईसीआई : सीमेंट	0.4	3.2	8.7	12.4	8.0	11.6	6.1	
13	बिजली की माँग	11.8	12.6	12.8	11.5	8.5	2.6	3.8	
	ऑटोमोबाइल का उत्पादन								
14	यात्री वाहन	6.2	-0.5	3.3	6.4	4.9	0.1#	-4.1#	
15	दोपहिया वाहन	19.6	12.5	8.0	5.8	0.7	12.3	10.0	
16	तिपहिया वाहन	9.5	6.3	-2.6	9.5	9.8	24.0	15.8	
17	ट्रैक्टर	1.0	3.2	12.1	11.7	12.7	11.5	9.4	

टिप्पणी: #: इसमें टाटा मोटर्स शामिल नहीं है।
स्रोत: सीएमआईई; सीईआईसी; एनएसओ; सियाम; टीएमए; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

हरित ऊर्जा पर निरंतर ज़ोर दिए जाने के कारण नवीकरणीय ऊर्जा स्रोतों में 24.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो कुल बिजली उत्पादन का लगभग 18 प्रतिशत है। क्षेत्रवार, बिजली की मांग कम रही जिसके कारण पहली तिमाही में सभी क्षेत्रों में बिजली की मांग में गिरावट आई जिसमें मानसून जल्दी आने के कारण सबसे ज़्यादा गिरावट उत्तरी क्षेत्र में आई। उत्तरी क्षेत्र को छोड़कर, सभी क्षेत्रों में जुलाई-अगस्त में मांग में वृद्धि हुई (सारणी III.12)।

सारणी III.12: बिजली उत्पादन और खपत

(वर्ष दर वर्ष, प्रतिशत)

संकेतक	2023-24				2024-25				2025-26		
	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	ति2	ति3	ति4	ति1	जुला	अग
विद्युत उत्पादन											
तापीय	2.1	14.7	14.3	10.1	12.0	-1.4	0.0	0.4	-8.1	-4.7	0.4
परमाणु	-6.4	16.7	10.0	-2.2	28.3	18.4	11.4	16.9	11.3	-5.5	-25.2
जलविद्युत	-10.0	-13.4	-30.7	-20.2	1.3	6.2	28.3	19.8	13.4	23.4	9.0
नवीकरणीय	8.1	21.9	7.0	5.6	7.0	7.3	17.2	22.8	24.8	26.4	22.7
बिजली की खपत											
उत्तरी क्षेत्र	-8.9	8.4	6.0	8.3	22.0	3.1	9.5	1.6	-3.0	-5.4	1.5
पश्चिमी क्षेत्र	3.5	20.8	7.7	7.1	5.5	-6.7	0.4	4.4	-0.3	7.6	9.3
दक्षिणी क्षेत्र	10.7	16.3	18.2	9.3	3.3	0.8	-2.3	3.1	-1.3	9.5	-0.9
पूर्वी क्षेत्र	4.9	6.6	9.2	7.9	9.8	0.6	3.9	3.9	-1.7	2.0	7.3
अखिल भारतीय	1.5	13.4	9.9	8.1	10.2	-0.7	2.6	3.2	-1.5	2.6	3.8

स्रोत: केंद्रीय विद्युत प्राधिकरण (सीईए); और पावर सिस्टम ऑपरेशन कॉर्पोरेशन लिमिटेड (पीओएसओसीओ)।

विनिर्माण क्रय प्रबंधक सूचकांक (पीएमआई) ने समग्र व्यावसायिक परिस्थितियों में सुधार का संकेत दिया, जो 2025-26 की पहली तिमाही के 57.3 से बढ़कर जुलाई-अगस्त 2025 में 58.5 हो गया, जिसे मज़बूत घरेलू आदेशों का समर्थन प्राप्त था। विनिर्माण क्षेत्र के लिए व्यावसायिक उम्मीदें निरंतर आशावादी रहीं, जबकि नए निर्यात आदेश सूचकांक में जुलाई-अगस्त के दौरान नरमी दर्ज की गई जो अमेरिकी टैरिफ-संबंधी प्रभाव को दर्शाता है भारत का अगस्त में विनिर्माण पीएमआई सितंबर में 58.5 रहा जो इसके दीर्घकालिक औसत से काफी अधिक है (चार्ट III .18ए)।

प्रतिस्पर्धात्मकता और कारोबार में सुगमता बढ़ाने के लिए सरकार ने 22 सितंबर 2025 से प्रभावी दो स्लैब वाले सरलीकृत जीएसटी 2.0 की घोषणा की है। इसके अतिरिक्त, सरकार ने कई अन्य संरचनात्मक सुधारों की घोषणा की है जो उत्पादकता, प्रतिस्पर्धात्मकता में सुधार करेंगे और औद्योगिक क्षेत्र की क्षमता को बढ़ावा देंगे (सारणी III.13)।

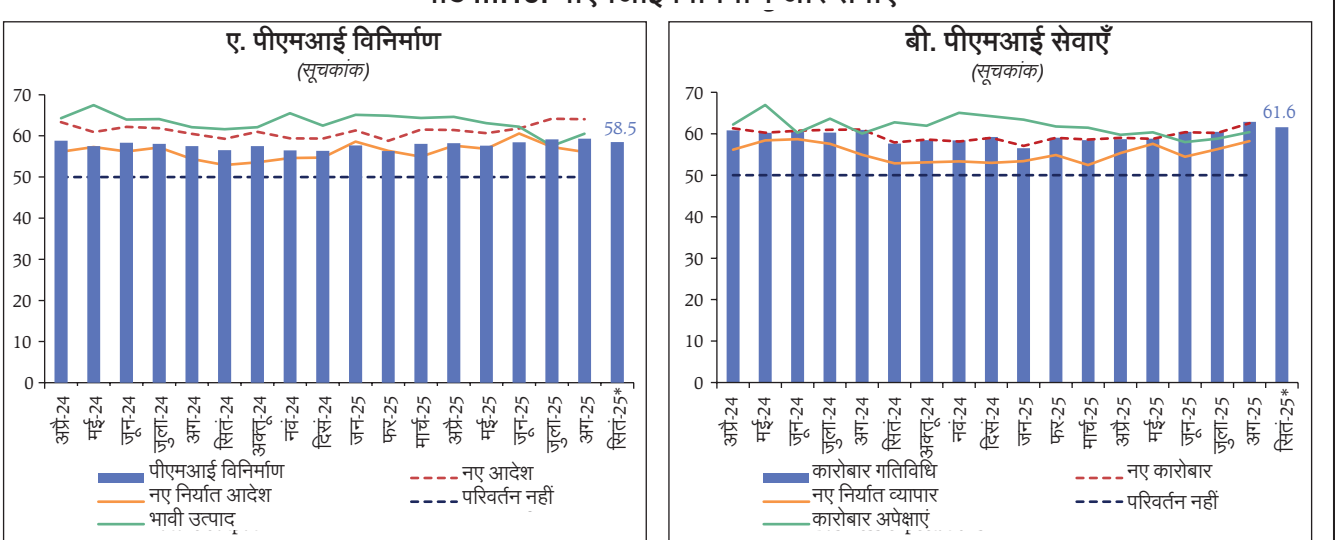
III.2.3 सेवाएँ

सेवा क्षेत्र अर्थव्यवस्था में सकल मूल्यवर्धन का मुख्य चालक बना रहा जिसने 2025-26 की पहली तिमाही में 9.0 प्रतिशत की आठ-तिमाही की उच्चतम वृद्धि दर्ज की और समग्र विकास में तीन-चौथाई से अधिक का योगदान दिया। यह गति व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाओं; वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाओं; और लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं में ज़बरदस्त उछाल से प्रेरित थी (चार्ट III.19ए)।

निर्माण गतिविधि जो एक श्रम-प्रधान क्षेत्र है, ने 2025-26 की पहली तिमाही में मज़बूत वृद्धि दर्ज की। निर्माण के उच्च आवृत्ति संकेतक - इस्पात की खपत और सीमेंट उत्पादन - जुलाई-अगस्त के दौरान स्थिर रहे (चार्ट III.19बी)।

व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाओं का वास्तविक सकल मूल्यवर्धन 2025-26 की पहली तिमाही में 8.6 प्रतिशत (2024-25 की चौथी तिमाही में 6.0 प्रतिशत) बढ़ा। जुलाई-अगस्त के दौरान ई-वे बिल जारी करने में मज़बूत वृद्धि और जीएसटी संग्रह में स्वस्थ विस्तार से संकेत मिलता है कि दूसरी तिमाही में भी व्यापार गतिविधि में सुदृढ़ता जारी रही। परिवहन सेवाओं के संकेतकों ने दूसरी तिमाही में मिली-जुली तस्वीर पेश की - जुलाई-अगस्त में टोल संग्रह मज़बूत रहा, जबकि घरेलू हवाई यात्री यातायात जुलाई में कम रहा हवाई और बंदरगाह माल यातायात जुलाई में मामूली वृद्धि के साथ विस्तार के क्षेत्र में रहा।

चार्ट III.18: पीएमआई विनिर्माण और सेवाएँ



टिप्पणी: पीएमआई>50: विस्तार, पीएमआई < 50: संकुचन; * फ़्लैश पीएमआई रिलीज़।
स्रोत: एचएसबीसी, एस एंड पी ग्लोबल।

[8] https://www.pib.gov.in/PressReleasePage.aspx?PRID=2163555

सारणी III.13: औद्योगिक विकास और ऊर्जा आत्मनिर्भरता को समर्थन देने के लिए प्रमुख सरकारी पहल

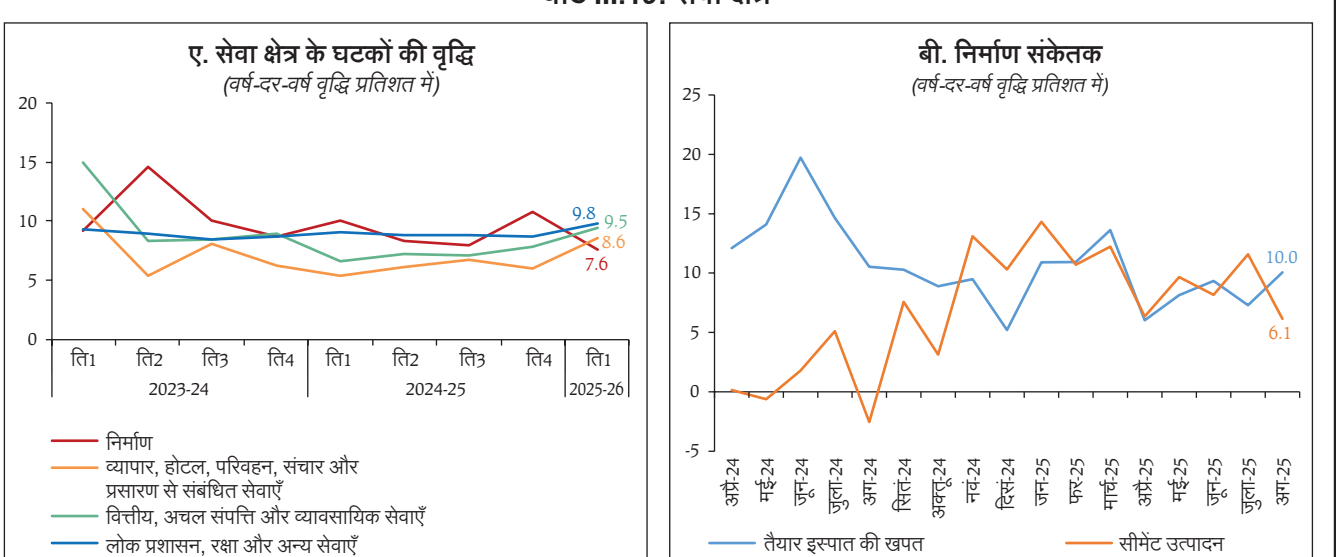
उपाय	विवरण और उद्देश्य
राष्ट्रीय गहरे पानी में अन्वेषण मिशन	भारत के अपतटीय ऊर्जा संसाधनों का दोहन करना, ऊर्जा आत्मनिर्भरता को बढ़ावा देना और विदेशी ईंधन आयात पर निर्भरता को कम करना, भारत की ऊर्जा सुरक्षा को आगे बढ़ाना।
अगली पीढ़ी के सुधारों के लिए कार्यबल	आर्थिक गतिविधियों से संबंधित कानूनों, नियमों और प्रक्रियाओं का मूल्यांकन और उन्हें सुव्यवस्थित करना, अनुपालन लागत को कम करना और स्टार्टअप्स, एमएसएमई और उद्यमियों के लिए नवाचार, उद्यमशीलता और विकास को बढ़ावा देना।
परमाणु क्षेत्र को निजी कंपनियों के लिए खोलना	परमाणु ऊर्जा और प्रौद्योगिकी में निजी क्षेत्र की भागीदारी को सक्षम बनाना, ऊर्जा और तकनीकी नवाचार में अवसरों का विस्तार करना।
प्रधानमंत्री विकसित भारत रोजगार योजना	₹1 लाख करोड़ की रोजगार योजना, जिसके तहत नव नियोजित युवाओं को ₹15,000 प्रदान किए जाएंगे, जिसका उद्देश्य 3 करोड़ युवा भारतीयों को लाभान्वित करना और समावेशी आर्थिक विकास को समर्थन देना है।
राष्ट्रीय महत्वपूर्ण खनिज मिशन	ऊर्जा, उद्योग और रक्षा के लिए महत्वपूर्ण खनिजों को प्राप्त करने के लिए 1,200 स्थलों का अन्वेषण करना, तथा रणनीतिक क्षेत्रों के लिए महत्वपूर्ण संसाधनों तक पहुंच सुनिश्चित करना।
भारत में निर्मित सेमीकंडक्टर चिप	वर्ष के अंत तक देश की पहली घरेलू निर्मित सेमीकंडक्टर चिप लॉन्च की जाएगी, जो घरेलू प्रौद्योगिकी विनिर्माण को मजबूत करने की दिशा में एक बड़ा कदम होगा।
उच्च-शक्ति जनसांख्यिकी मिशन	सीमावर्ती क्षेत्रों में अवैध प्रवासन और जनसांख्यिकीय असंतुलन से उत्पन्न राष्ट्रीय सुरक्षा चुनौतियों का समाधान करना, जिससे सीमा सुरक्षा और स्थिरता में वृद्धि हो।

स्रोत: प्रेस सूचना ब्यूरो (पीआईबी)।

वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाओं में 2025-26 की पहली तिमाही में 9.5 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जिसने सेवा क्षेत्र की वृद्धि (43.8 प्रतिशत) के साथ-साथ समग्र वृद्धि (33.7 प्रतिशत) में भी महत्वपूर्ण योगदान दिया। जुलाई-अगस्त के दौरान बैंक ऋण वृद्धि पिछली तिमाही की तुलना में बेहतर रही, जबकि इस अवधि के दौरान बैंक जमा में स्थिर वृद्धि बनी रही। जुलाई में जीवन बीमा प्रीमियम में तेज़ वृद्धि हुई, जबकि गैर-जीवन बीमा प्रीमियम में मामूली वृद्धि दर्ज की गई (सारणी III.14)। ये सभी संकेतक दर्शाते हैं कि वित्तीय सेवाओं ने दूसरी तिमाही के दौरान गति बनाए रखी है।

सेवा क्षेत्र में कॉर्पोरेट प्रदर्शन 2025-26 की पहली तिमाही में मज़बूत हुआ। सूचना प्रौद्योगिकी (आईटी) कंपनियों का परिचालन लाभ स्टाफ लागत में अल्प वृद्धि के कारण पिछली तिमाही के 2.4 प्रतिशत से बढ़कर पहली तिमाही में 5.4 प्रतिशत हो गया। गैर-आईटी सेवा कंपनियों ने पिछली तिमाही की तुलना में कम होने के बावजूद पहली तिमाही में 11.3 प्रतिशत का मज़बूत परिचालन लाभ दर्ज किया (चार्ट III.20)।

चार्ट III.19: सेवा क्षेत्र



स्रोत: एनएसओ; आर्थिक सलाहकार कार्यालय; और संयुक्त संयंत्र समिति।

सारणी III.14: सेवा क्षेत्र वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि

(प्रतिशत)

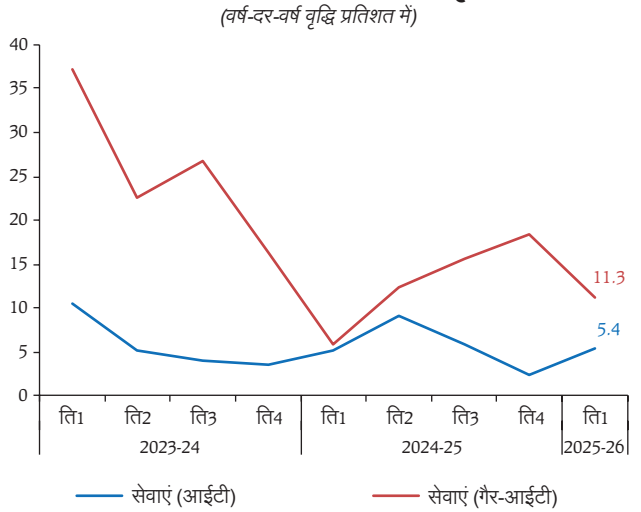
	संकेतक	2024-25				2025-26			
		ति1	ति 2	ति 3	ति 4	ति 1	जुला	अग	सितं
1	पीएमआई: सेवाएँ (>50 पिछले महीने की तुलना में वृद्धि दर्शाता है)	60.5	59.6	58.7	58.0	59.3	60.5	62.9	61.6*
	निर्माण								
2	इस्पात की खपत	15.3	11.8	7.8	11.9	7.9	7.3	10.0	
3	सीमेंट उत्पादन	0.4	3.2	8.7	12.4	8.0	11.6	6.1	
	व्यापार, होटल, परिवहन, संचार और प्रसारण से संबंधित सेवाएँ								
4	वाणिज्यिक वाहनों की बिक्री	3.7	-11.0	1.2	1.5	-0.6			
5	घरेलू हवाई यात्री यातायात	5.6	7.2	11.4	12.0	5.3	-2.5	-0.5	
6	घरेलू हवाई माल	7.1	7.6	4.6	3.1	6.6	4.8	7.1	
7	अंतरराष्ट्रीय हवाई माल	18.4	21.9	15.0	1.3	4.7	4.2	4.5	
8	माल यातायात	5.1	0.4	1.5	-0.4	2.4	0.0		
9	बंदरगाह माल	3.9	6.2	-1.7	9.0	5.6	4.0	2.5	
10	टोल संग्रह: मात्रा	5.6	7.6	9.8	15.1	16.2	14.8	16.1	
11	पेट्रोलियम खपत	3.9	1.0	5.4	-1.8	0.5	-3.9	2.6	
12	जीएसटी ई-वे बिल	16.0	16.8	16.9	19.4	20.5	25.8	22.4	
13	जीएसटी राजस्व	10.1	8.9	8.3	10.4	11.8	7.5	6.5	
	वित्तीय, रियल एस्टेट और व्यावसायिक सेवाएँ								
14	बकाया ऋण	13.9#	13.0	11.2	11.0	9.5	10.0	10.0	10.4
15	बैंक जमा	10.6#	11.5	9.8	10.3	10.1	10.2	10.2	9.5
16	जीवन बीमा प्रीमियम	22.9	16.5	-6.6	-4.3	4.3	22.4	-5.2	
17	गैर-जीवन बीमा प्रीमियम	13.5	1.8	10.8	1.7	8.8	2.6	1.6	

टिप्पणी: # विलय के प्रभाव को छोड़कर * आकस्मिक पीएमआई रिलीज़
स्रोत: सीईआईसी; एनएसओ; एचएसबीसी, एसएंडपी ग्लोबल; एमओएसपीआई; आईआरडीएआई; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

2025-26 की पहली तिमाही में रियल एस्टेट गतिविधियों में तेज़ी देखी गई, जैसा कि राज्य सरकारों के मज़बूत पंजीकरण और स्टाम्प शुल्क संग्रह में परिलक्षित होता है (चार्ट III.21ए)। 2024-25 की चौथी तिमाही में अखिल भारतीय आवासीय की कीमतों में मामूली वृद्धि दर्ज की गई, जबकि दिल्ली में कीमतों में गिरावट दर्ज की गई (चार्ट III.21बी)। लोक प्रशासन, रक्षा और अन्य सेवाओं (पीएडीओ) में पहली तिमाही में 12 तिमाहियों के उच्चतम स्तर 9.8 प्रतिशत की वृद्धि हुई। ब्याज भुगतान और सब्सिडी को छोड़कर, केंद्र का राजस्व व्यय जुलाई-अगस्त के दौरान 18.6 प्रतिशत बढ़ा। स्वास्थ्य, शिक्षा और अन्य व्यक्तिगत सेवाओं जैसी अन्य सेवाओं में वृद्धि मज़बूत रही, साथ ही पहली तिमाही में सरकारी खपत में भी बहाली आई।

चार्ट III.20: परिचालन लाभ वृद्धि

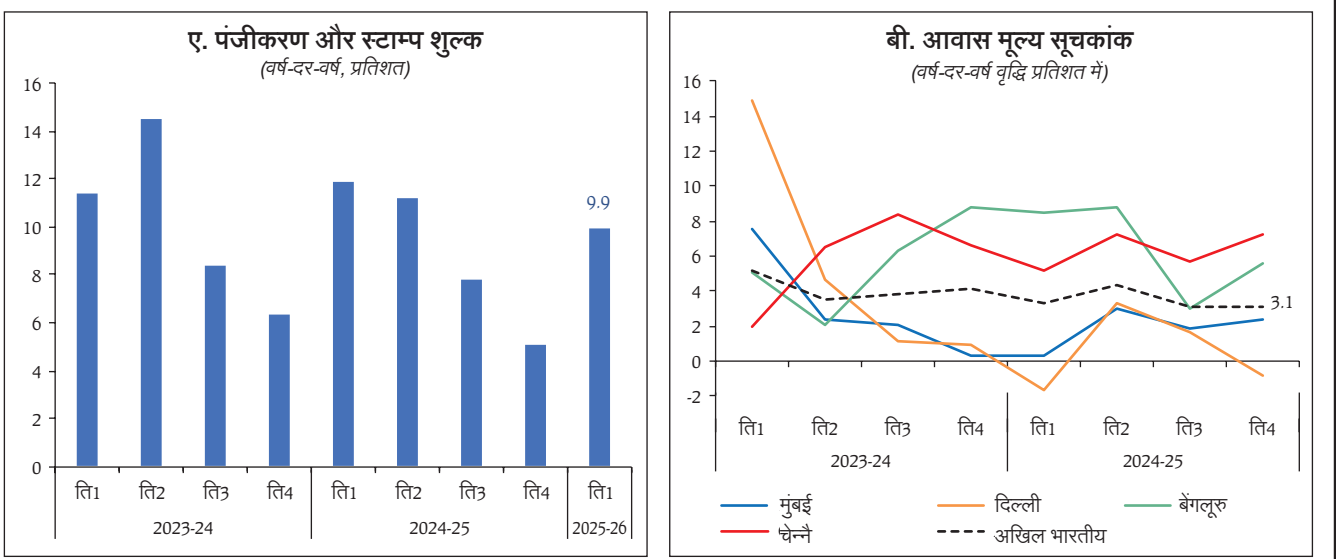
(वर्ष-दर-वर्ष वृद्धि प्रतिशत में)



टिप्पणी: परिणाम 2025-26 की पहली तिमाही के लिए 2,951 सूचीबद्ध गैर-सरकारी गैर-वित्तीय कंपनियों पर आधारित हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सेवा पीएमआई ने मज़बूत विस्तार का संकेत दिया, क्योंकि यह 2025-26 की पहली तिमाही के औसत 59.3 से बढ़कर जुलाई-अगस्त 2025 में 61.7 हो गया। सेवा पीएमआई के मज़बूत प्रदर्शन को मज़बूत माँग और नई व्यावसायिक गतिविधियों का समर्थन प्राप्त था (सारणी III.14)। समग्र पीएमआई सूचकांक पहली तिमाही के 60.0 से बढ़कर दूसरी तिमाही (अगस्त तक) में 62.1 हो गया। भारत के लिए विनिर्माण और सेवा पीएमआई

चार्ट III.21: आवास क्षेत्र



स्रोत: सीएजी; एवं आरबीआई।

के आंकड़े क्रमशः जुलाई 2022 और अप्रैल 2023 के बाद से वैश्विक स्तर पर सर्वोच्च रहे हैं।

III.3 निष्कर्ष

आर्थिक गतिविधियाँ सुदृढ़ बनी रहीं, जिन्हें मुख्य रूप से मज़बूत निजी खपत और स्थिर निवेश का समर्थन प्राप्त हुआ। विनिर्माण क्षेत्र में पुनरुत्थान और सेवा क्षेत्र के निरंतर मज़बूत प्रदर्शन ने समग्र उत्पादन में हालिया तेज़ी को बढ़ावा दिया। आगे, ग्रामीण अर्थव्यवस्था में निरंतर तेज़ी, सुदृढ़ सेवा क्षेत्र, वित्तीय संस्थाओं और कॉरपोरेट्स की मज़बूत बैलेंस शीट और अनुकूल वित्तीय स्थितियों से समग्र माँग और वृद्धि को बढ़ावा मिलने की उम्मीद है। संरचनात्मक सुधारों और जीएसटी को युक्तिसंगत बनाने से अमेरिकी टैरिफ़ से जुड़ी व्यापार अनिश्चितता के प्रतिकूल प्रभाव के कम होने की संभावना है। लंबे समय से चले आ रहे भू-राजनीतिक तनाव, निरंतर वैश्विक अनिश्चितताएँ और वैश्विक वित्तीय बाज़ारों में अस्थिरता से उत्पन्न परिस्थितियां वृद्धि के परिदृश्य के प्रति जोखिम बनी हुई है।

IV. चलनिधि स्थितियां और वित्तीय बाजार

अस्थिर वैश्विक बाजारों की तुलना में घरेलू वित्तीय बाजार 2025-26 की पहली छमाही के दौरान लचीले और अपेक्षाकृत स्थिर रहे। रिज़र्व बैंक ने बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित की। मुद्रा बाजार दरें नीतिगत रेपो दर और चलनिधि स्थितियों में हुए बदलाव के अनुरूप रहीं। ऋण और जमा दरों में संचरण सुदृढ़ बना रहा। पहली छमाही में बैंक ऋण वृद्धि में आई कमी की भरपाई बाजार-आधारित, गैर-बैंक वित्तपोषण स्रोतों से की गई।

प्रस्तावना

2025-26 की पहली छमाही के दौरान, व्यापार और भू-राजनैतिक संबंधी अनिश्चितताओं के बीच वैश्विक वित्तीय बाजार बीच-बीच में अस्थिर होते रहे। उन्नत अर्थव्यवस्था वाले केंद्रीय बैंकों ने समष्टि आर्थिक आउटलुक पर छाई अनिश्चितताओं को देखते हुए मौद्रिक नीति के प्रति सतर्क डेटा-आधारित आउटलुक अपनाया है। वैश्विक बॉन्ड यील्ड, विशेषत: दीर्घावधि में, उच्च और बढ़ते सार्वजनिक ऋण के मद्देनजर मजबूत हुआ। वैश्विक इक्विटी बाजारों में पहली छमाही में लगातार बिकवाली के दौर के बीच तेजी देखी गई। व्यापार नीति की अनिश्चितता, राजकोषीय चिंताओं और फेड की नीतिगत राह के बारे में बदलती अपेक्षाओं के आलोक में अमेरिकी डॉलर ने कमजोरी का रुख रहा (विवरण के लिए अध्याय V देखें)। अस्थिर वैश्विक बाजारों के विपरीत, घरेलू वित्तीय बाजार लचीले और अपेक्षाकृत स्थिर बने रहे। मौद्रिक नीति समिति ने पहली छमाही के दौरान नीतिगत दर में संचयी रूप से 75 आधार अंकों की कटौती की। प्रथम छमाही के दौरान बैंकिंग प्रणाली में चलनिधि अधिशेष में रही, जिसे मुख्य रूप से रिज़र्व बैंक द्वारा टिकाऊ चलनिधि डालने तथा सरकारी व्यय में वृद्धि से मदद मिली। मुद्रा बाजार दरें काफी हद तक नीतिगत दर के अनुरूप रहीं, जिससे अन्य बाजारों (बांड और ऋण बाजार) में इसका संचरण सुगम हो गया। मौजूदा सहजता चक्र में उधार और जमा दरों में तेज़ गिरावट से मौद्रिक नीति संचरण को बल मिला। पिछले वर्ष की तुलना में बैंक ऋण वृद्धि कम होने के बावजूद स्वस्थ बनी हुई है और वास्तविक आर्थिक गतिविधियों के लिए सहायक है। गैर-बैंक स्रोतों से वित्तपोषण में वृद्धि हुई है, जो बाजार आधारित वित्तपोषण पर अधिक निर्भरता को दर्शाता है तथा बैंक ऋण वृद्धि में आई कमी की भरपाई करता है।

IV.1 चलनिधि स्थितियां और मौद्रिक नीति की परिचालन प्रक्रिया

भारतीय रिज़र्व बैंक (आरबीआई) अधिनियम, 1934 के तहत रिज़र्व बैंक को मौद्रिक नीति के कार्यान्वयन से संबंधित परिचालन प्रक्रिया और समय-समय पर उसमें होने वाले परिवर्तनों, यदि कोई हों, को सार्वजनिक डोमेन में रखना आवश्यक है।[1] फरवरी 2020 में क्रियान्वित रिज़र्व बैंक का मौजूदा चलनिधि प्रबंधन ढांचा पांच वर्षों से अधिक समय से क्रियाशील है। तब से, वित्तीय परिदृश्य में कई संरचनात्मक परिवर्तन हुए हैं, जिनमें डिजिटल भुगतान का विस्तार, 24x365 भुगतान प्रणाली का संचालन और केंद्र प्रायोजित योजनाओं के लिए "ठीक समय पर" धनराशि जारी करना शामिल है। इन घटनाक्रमों ने बैंकिंग प्रणाली के चलनिधि प्रबंधन प्रतिमान को पूरी तरह से बदल दिया है, तथा अस्थिर पूंजी प्रवाह के कारण प्रणाली की चलनिधि पर इसके प्रभाव और भी बढ़ गए हैं।

रिज़र्व बैंक के चलनिधि प्रबंधन के दृष्टिकोण से एक चिंताजनक बात यह रही है कि कुल एक-दिवसीय मुद्रा बाजार वॉल्यूम में गैर-संपार्श्विक मांग मुद्रा बाजार की हिस्सेदारी धीरे-धीरे कम होती जा रही है। इस संबंध में, मौद्रिक नीति के परिचालन लक्ष्य के रूप में भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) की उपयुक्तता और प्रभावकारिता पर प्रश्न उठाए गए। इस पृष्ठभूमि के मद्देनजर रिज़र्व बैंक ने एक आंतरिक कार्य समूह का गठन किया, जिसकी प्रमुख सिफारिशों में मौजूदा ढांचे को जारी रखने में यथास्थिति बनाए रखने का सुझाव दिया गया (बॉक्स IV.1)।

[1] संशोधित चलनिधि प्रबंधन ढांचे की घोषणा 6 फरवरी 2020 को विकासात्मक और नियामक नीतियों पर वक्तव्य में की गई थी और 14 फरवरी 2020 को इसे लागू किया गया। ढांचे की मुख्य विशेषताएं अप्रैल 2024 की मौद्रिक नीति रिपोर्ट में दी गई हैं।

बॉक्स IV.1: मौजूदा चलनिधि प्रबंधन ढांचे की समीक्षा - प्रमुख सिफारिशें

परिचालन लक्ष्य

- भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) को मौद्रिक नीति के परिचालन लक्ष्य के रूप में बना रहना चाहिए। गैर-संपार्श्विक दर होने के कारण, भारित औसत मांग दर ऋण/प्रतिपक्ष जोखिम को दर्शाता है जिसे संपार्श्विक द्वारा मास्क नहीं किया जाता है। इसके अलावा, भारित औसत मांग दर अन्य मुद्रा बाज़ार दरों के साथ उच्च स्तर का सहसंबंध प्रदर्शित करती है। चूँकि मांग मुद्रा बाजार में भाग लेने वाले सभी प्रतिभागी इसके नियामक दायरे में आते हैं, इसलिए रिज़र्व बैंक का भारित औसत मांग दर पर बेहतर नियंत्रण होता है। इस परिप्रेक्ष्य से, संपार्श्विक बाजार दरों को परिचालन लक्ष्य के रूप में उपयुक्त नहीं माना गया क्योंकि इन खंडों में गैर-बैंक संस्थाओं का प्रभुत्व है जो रिज़र्व बैंक द्वारा विनियमित नहीं हैं और इस प्रकार, ये प्रारक्षित के लिए अंतर-बैंक बाजार की गतिशीलता को प्रतिबिंबित नहीं करते हैं।

नीतिगत कॉरिडोर

- समुचित कॉरिडोर वृहद के संबंध में, यह ध्यान दिया गया कि एक व्यापक कॉरिडोर जहाँ अंतर-बैंक गतिविधियों को बढ़ावा दे सकता है, वहीं इससे एकदिवसीय दरों में अधिक अस्थिरता भी आती है, जिससे अल्पकालिक दरों में संचरण में बाधा आती है। साथ ही, एक संकीर्ण कॉरिडोर, अल्पकालिक दरों के बेहतर स्थिरीकरण का लाभ प्रदान करते हुए, बैंकों के लिए अंतर-बैंक व्यापार में शामिल होने के प्रोत्साहन में कमी की कीमत पर आ सकता है। संतुलन के लिए, नीतिगत रेपो दर को मध्य में रखते हुए, 50 आधार अंकों वाले वृहद के मौजूदा सममित कॉरिडोर को जारी रखने का निर्णय लिया गया।

चलनिधि प्रबंधन लिखत

- बैंकों को लंबी अवधि के लिए अपनी चलनिधि स्थिति का पूर्वानुमान लगाने में चुनौतियों का सामना करना पड़ा, जिसके परिणामस्वरूप 14-दिवसीय मुख्य परिचालनों में उनकी भागीदारी कम रही। इससे चलनिधि प्रबंधन के लिए मुख्य परिचालनों की प्रभावशीलता कम हो गई। तदनुसार, 14-दिवसीय परिवर्तनीय दर रेपो/परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआर/वीआरआरआर) नीलामियों को मुख्य परिचालन के रूप में बंद कर दिया गया।
- चलायमान चलनिधि को मुख्य रूप से 7-दिवसीय रेपो/ रिवर्स रेपो परिचालन और परिपक्वता वाले के अन्य परिचालनों के माध्यम एक दिन से 14 दिनों तक रिज़र्व बैंक के विवेक पर, सिस्टम चलनिधि आवश्यकता के मूल्यांकन के आधार पर प्रबंधित किया जाएगा।
- परिवर्ती दर नीलामी तंत्र को रेपो/रिवर्स रेपो परिचालन के संचालन के लिए जारी रखा जाएगा क्योंकि परिवर्ती दर नीलामी में प्राप्त बोलियां केंद्रीय बैंक से आवश्यक (या नियोजित किए जाने) से आवश्यक धन की सही सीमा का आकलन करने के लिए उपयोगी संकेत प्रदान करती हैं। मौजूदा चलनिधि प्रबंधन ढांचे के तहत उपकरणों को सिस्टम की टिकाऊ चलनिधि की जरूरतों को पूरा करने के लिए पर्याप्त माना जाता था और इसलिए, टिकाऊ चलनिधि का प्रबंधन करने के लिए टूलकिट अपरिवर्तित रहता है।

न्यूनतम दैनिक आरक्षित आवश्यकता

- इसे निर्धारित आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) के 90 प्रतिशत की दैनिक न्यूनतम आवश्यकता के साथ जारी रखने का निर्णय लिया गया था। यह समझते हुए कि न्यूनतम दैनिक आवश्यकता को कम करने से बैंकों को रखरखाव की अवधि में अपनी चलनिधि को प्रभावी ढंग से प्रबंधित करने के लिए अधिक से अधिक हेडरूम मिल सकता है, इसने भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) में बड़ी अस्थिरता पैदा करना अपरिहार्य बना दिया, ऐसा विशेष रूप से रिपोर्टिंग चक्र के अंत की तरफ हुआ। सिस्टम स्तर पर अवलोकन के चलते बिना किसी बदलाव के मामला भी बना, बैंक 95 प्रतिशत के निर्धारित आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) से कम दैनिक आरक्षित शेष शायद ही कभी रखते हों।

चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) में एकल प्राथमिक व्यापारियों (एसपीडी) की सहभागिता

- एसपीडी को पहले से ही 26 मार्च 2025 से कोई भी परिपक्वता काल (टेनर) के बावजूद सभी रेपो ऑपरेशनों में भाग लेने की अनुमति दी गई थी। इसलिए, एसपीडी को सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) तक पहुंच नहीं दी जानी चाहिए, क्योंकि बैंकों के विपरीत न तो उन्हें प्रारक्षित अपेक्षाएं पूरी करनी हैं और न ही बाजार समय के बाद कोई अप्रत्याशित भुगतान बाध्यताएं पूरी करनी होती हैं। उनके पास न तो आरक्षित आवश्यकताएं हैं और न ही अप्रत्याशित भुगतान दायित्वों से परे।

2025-26 की पहली छमाही के दौरान, मौद्रिक नीति समिति (एमपीसी) ने नीतिगत रेपो दर को 75 आधार अंक (बीपीएस) से कम कर दिया-अप्रैल में 25 आधार अंकों की कटौती के बाद जून में 50 बीपीएस की कटौती हुई। फरवरी 2025 से 100 बीपीएस की संचयी दर में कटौती के साथ, एमपीसी ने अपनी जून नीति में कहा कि मौद्रिक नीति को प्रचलित परिस्थितियों में विकास का समर्थन करने के लिए बहुत सीमित स्थान में रखा गया था। तदनुसार, इसने मौद्रिक नीति के रुख को समायोजित से तटस्थ कर दिया। रिज़र्व बैंक ने सितंबर-नवंबर 2025 के दौरान सांतरण रूप में निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) के 3.0 प्रतिशत से सीआरआर में 100 आधार अंकों की कमी की घोषणा की। 6 सितंबर, 4 अक्तूबर, 1 नवंबर, और 29 नवंबर 2025 से शुरू होने वाले पखवाड़े से प्रभावी 25 बीपीएस की चार समान किश्तों में यह कमी दिसंबर 2025 तक बैंकिंग प्रणाली में लगभग ₹ 2.5 लाख करोड़ की प्राथमिक चलनिधि डालेगी। टिकाऊ चलनिधि उपलब्ध करने के अलावा, आरक्षित नकदी निधि अनुपात (सीआरआर) में कटौती से बैंकों के लिए निधि की लागत भी कम होगी, जिससे क्रेडिट बाजार में मौद्रिक नीति संचरण की सुविधा होगी।

अधिशेष चलनिधि की स्थिति को देखते हुए, रिज़र्व बैंक ने 11 जून 2025 से दैनिक परिवर्तनीय दर रेपो (वीआरआर) नीलामियों को बंद कर दिया और 27 जून 2025 से परिवर्तनीय दर रिवर्स रेपो (वीआरआरआर) नीलामी शुरू की। रिज़र्व बैंक ने 25 जून 2025 को बाजार विकास को सुविधाजनक बनाने, मूल्य खोज को बढ़ाने और बैंकों को उनकी चलनिधि आवश्यकताओं को अनुकूलित करने में मदद करने के लिए मुद्रा बाजार के संपार्श्विक और गैर-संपार्श्विक दोनों ही खंडों में बाजार समय में विस्तार की घोषणा की। इसके अलावा, स्थायी चलनिधि सुविधा के तहत एकल प्राथमिक व्यापारियों (एसपीडी) के लिए उपलब्ध कुल सीमा को 2 अप्रैल 2025 से ₹10,000 करोड़ से बढ़ाकर ₹15,000 करोड़ कर दिया गया।

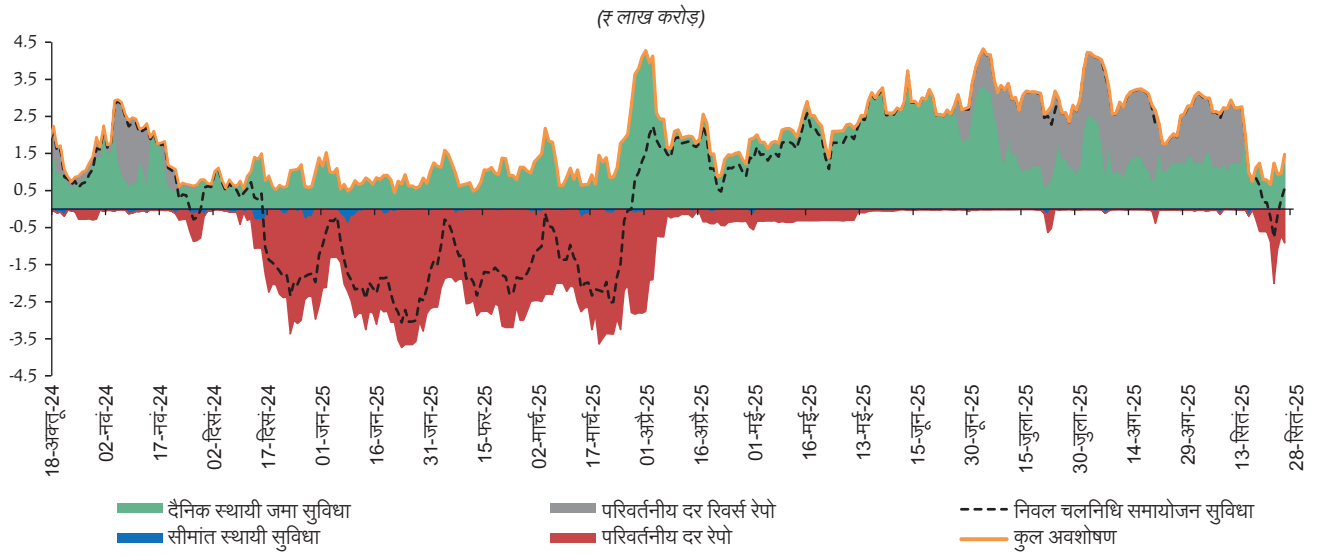
चलनिधि के चालक और प्रबंधन

चलनिधि समायोजन सुविधा (एलएएफ) के अंतर्गत शुद्ध शेष राशि द्वारा मापी गई प्रणाली चलनिधि, 2024-25 की दूसरी छमाही के घाटे से 2025-26 की पहली छमाही में अधिशेष में परिवर्तित हो गई (चार्ट IV.1)। 2024-25 की चौथी तिमाही के दौरान रिज़र्व बैंक द्वारा किए गए टिकाऊ चलनिधि इंजेक्शन और सरकारी व्यय में वृद्धि ने इस परिवर्तन को गति दी।

निवल आधार पर, 2024-25 की पहली छमाही (28 सितंबर 2025 तक) में औसत दैनिक अवशोषण ₹2.31 लाख करोड़ था, जबकि दूसरी छमाही में औसत दैनिक इंजेक्शन

चार्ट IV.1: चलनिधि परिचालन

(₹ लाख करोड़)



स्रोत : आरबीआई।

₹0.36 लाख करोड़ था। 2024-25 की दूसरी छमाही और 2025-26 की पहली छमाही के दौरान चलनिधि के प्रमुख चालक के रूप में भारत सरकार (जीओआई) के नकदी शेष में परिवर्तन, चलन में मुद्रा का विस्तार (सीआईसी) और अस्थिर पूंजी प्रवाह सामने आए। बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि में रिसाव से मुद्रा मांग में वृद्धि, भारत सरकार के नकदी शेष में वृद्धि और रिज़र्व बैंक के विदेशी मुद्रा बाजार परिचालनों के कारण बैंकिंग प्रणाली की टिकाऊ चलनिधि में आई कमी की भरपाई भारत सरकार के नकदी शेष में कमी, सीआरआर में कमी और रिज़र्व बैंक द्वारा पहली छमाही के दौरान चलनिधि बढ़ाने के उपायों से की गई। 2025-26 की पहली तिमाही में रिज़र्व बैंक के खुले बाजार परिचालन (ओएमओ) खरीद और सावधि रेपो परिचालन, चलन में मुद्रा (सीआईसी) में मौसमी विस्तार से चलनिधि पर पड़ने वाले दबाव की भरपाई से कहीं अधिक है। भारत सरकार के नकदी शेष और आरबीआई के विदेशी मुद्रा परिचालन में वृद्धि के कारण दूसरी तिमाही में चलनिधि की स्थिति में कमी आई (सारणी IV.1)।

चलनिधि के अधिशेष होने के कारण, पहली छमाही के दौरान बैंकों की सीमांत स्थायी सुविधा (एमएसएफ) का सहारा 2025-26 की औसतन 0.02 लाख करोड़ रुपये रहा, जबकि दैनिक स्थायी जमा सुविधा (एसडीएफ) शेष उच्च स्तर पर बनी रही। प्रथम छमाही के दौरान एलएएफ के अंतर्गत ₹ 2.52 लाख करोड़ के औसत कुल अवशोषण में से, एसडीएफ के अंतर्गत औसत प्लेसमेंट लगभग 72.6 प्रतिशत (₹1.83 लाख करोड़) था, जबकि शेष अधिशेष को वीआरआरआर नीलामी के माध्यम से अवशोषित किया गया। बैंकों द्वारा उच्च एसडीएफ शेष धारिता, अन्य बातों के अलावा, बदलते भुगतान प्रणाली परिदृश्य को देखते हुए चलनिधि की उनकी उच्च एहतियाती मांग को दर्शाता है। इसके अलावा, कम ऋण मांग के परिणामस्वरूप बैंकों ने एसडीएफ के तहत अधिक धनराशि का निवेश किया।

मौजूदा सहजता चक्र के दौरान मौद्रिक संचरण में सुधार लाने के लिए, रिज़र्व बैंक ने बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि डालने के साथ अग्रिम दरों में कटौती को पूरक बनाया। 2024-25 की चौथी तिमाही के अपने चलनिधि इंजेक्शन उपायों को जारी रखते हुए, रिज़र्व बैंक ने अप्रैल-मई 2025 के दौरान नौ ओएमओ खरीद और एक सावधि वीआरआर नीलामी के माध्यम से ₹2.65 लाख करोड़ की टिकाऊ चलनिधि डाली (सारणी IV.2)।

सारणी IV.1: चलनिधि – मुख्य संचालक और प्रबंधन

(₹करोड़)

	2024-25		2025-26		
	पहली छमाही	दूसरी छमाही	पहली तिमाही	दूसरी तिमाही*	पहली छमाही*
संचालक					
(i) सीआईसी [आहरण (-) /प्रतिफल (+)]	33,551	-2,37,928	-1,00,724	22,792	-77,932
(ii) निल विदेश मुद्रा खरीद (+)/ बिक्री (-)	70,402	-3,61,635	3,892	-1,45,483	-1,41,591
(iii) भारत सरकार के नकद शेष [बिल्ड अप (-) / ड्राडाउन (+)]	-1,50,494	1,85,231	-96,083	-1,34,720	-2,30,803
(iv) अतिरिक्त रिज़र्व [बिल्ड अप (-) / ड्राडाउन (+)]	36,768	1,572	34,163	-4,704	29,459
प्रबंधन					
(i) निवल ओएमओ खरीद खरीद (+)/ बिक्री (-)	-24,040	2,83,386	2,39,213	10	2,39,223
(ii) अपेक्षित रिज़र्व [एनडीटीएल और सीआरआर दोनों में परिवर्तन सहित]	-55,613	76,450	-25,190	40,865	15,675
(iii) आवधिक रेपो नीलामी	-	1,82,964	25,731	-	25,731
मेमो मद					
(i) दीर्घावधि अवधि के विदेशी मुद्रा स्वैप खरीदें/बेचें (+)/बेचें/खरीदें (-)	-	2,19,245^	-	-	-
(ii) अंतिम अवधि के अनुसार निवल अवशोषण (+)/ इंजेक्शन (-)	84,651	-172	3,07,793	56,274	56,274

नोट: 1. (+) / (-) चिह्न बैंकिंग प्रणाली की चलनिधि में वृद्धि/कमी को दर्शाता है।
2. डेटा संबंधित अवधि के अंतिम शुक्रवार से संबंधित है।
3. *: 2025-26 की पहली और दूसरी तिमाही से संबंधित डेटा 12 सितंबर 2025 तक का है।
4. ^: अनुमानित मूल्य।

स्रोत : भारतीय रिज़र्व बैंक

सारणी IV.2: जनवरी 2025 से रिज़र्व बैंक के चलनिधि उपाय

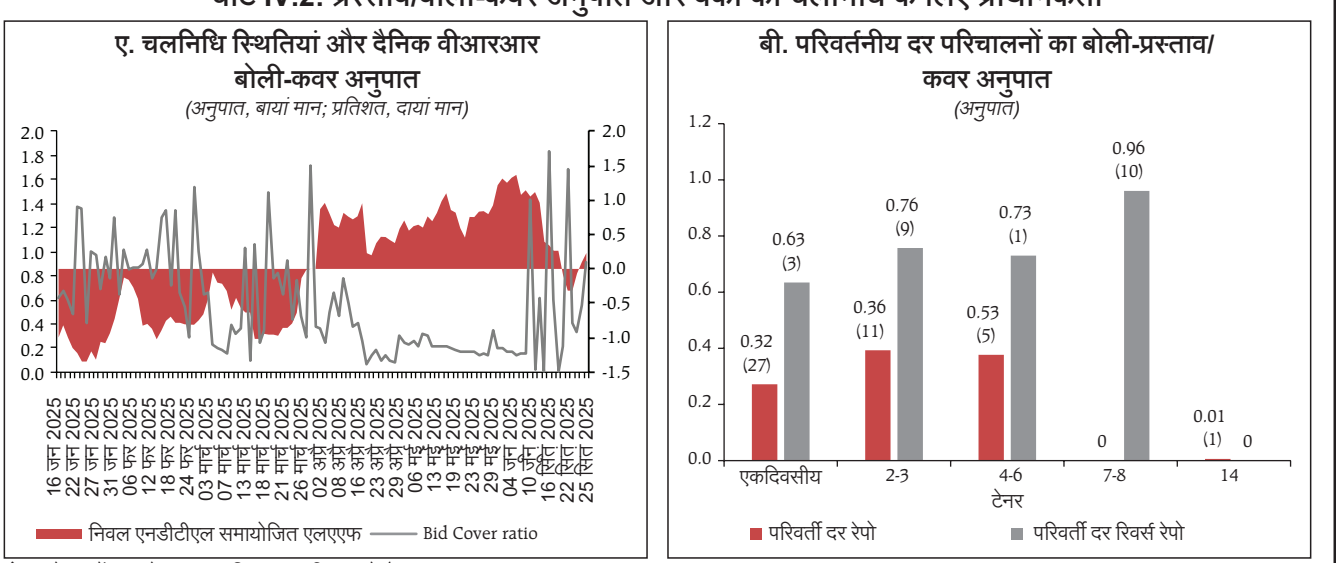
अवधि	चलनिधि उपाय	डाली गई राशि (₹ करोड़ में)
चौथी तिमाही: 2024-25	क. ओएमओ खरीद (6)	2,44,561
	ख. मीयादी वीआरआर (3)	1,82,964
	ग. विदेशी मुद्रा स्वैप (3)	2,19,245*
अप्रैल 2025	क. ओएमओ खरीद (5)	1,20,000
	ख. मीयादी वीआरआर (1)	25,731
मई 2025	क. ओएमओ खरीद (4)	1,19,203
कुल		**9,11,704***

नोट:- कोष्ठक में दिए गए आंकड़े नीलामी की संख्या दर्शाते हैं।
*: अनुमानित मान दर्शाता है।
स्रोत:- भारतीय रिज़र्व बैंक।

रिज़र्व बैंक अपने चलनिधि प्रबंधन कार्यों में चुस्त और दक्ष रहा तथा उसने मुद्रा और ऋण बाजारों में संचरण को समर्थन देने के लिए बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि सुनिश्चित की। मार्च 2025 से अस्थायी चलनिधि की मांग में कमी आई है, जैसा कि दैनिक वीआरआरआर के कम बोली-कवर अनुपात में परिलक्षित होता है, क्योंकि कई टिकाऊ चलनिधि बढ़ाने वाले उपायों के मद्देनजर 2025-26 की पहली छमाही के दौरान चलनिधि की स्थिति आसान हो गई (चार्ट IV.2क)। पर्याप्त अधिशेष चलनिधि के बीच दैनिक वीआरआर नीलामियों के प्रति धीमी प्रतिक्रिया के कारण रिज़र्व बैंक ने 11 जून 2025 से दैनिक वीआरआर नीलामियों को बंद कर दिया। चूंकि बड़ी मात्रा में अधिशेष चलनिधि के बीच ओवरनाइट दरें एलएएफ कॉरिडोर के निचले स्तर के पास पहुंच गई थीं, इसलिए रिज़र्व बैंक ने लगभग आठ महीने के अंतराल के बाद 27 जून, 2025 को वीआरआरआर नीलामी फिर से शुरू की। तब से, रिज़र्व बैंक ने एक दिन से लेकर 8 दिन तक की परिपक्वता अवधि वाली 23 वीआरआरआर नीलामियां आयोजित की हैं। सामान्य तौर पर, नीलामियों को बैंकों से बेहतर प्रतिक्रिया मिली, औसत ऑफर-कवर अनुपात 0.83 था जो वीआरआर नीलामियों में प्राप्त प्रतिक्रिया की तुलना में बेहतर था (चार्ट IV.2ख)। जब बैंकिंग प्रणाली को चुनिंदा दिनों में कर-संबंधी बहिर्वाह के कारण क्षणिक चलनिधि की तंगी का सामना करना पड़ा, तो रिज़र्व बैंक ने 2025-26 की दूसरी तिमाही में एक दिन से लेकर 6-दिवसीय परिपक्वता अवधि वाली 13 वीआरआर नीलामियाँ भी आयोजित कीं। रिज़र्व बैंक ने अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए पहली छमाही के दौरान बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि बनाए रखी।

26 सितंबर 2025 तक आरक्षित मुद्रा में 4.5 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) की वृद्धि हुई, जबकि एक वर्ष पहले इसमें 6.0 प्रतिशत की वृद्धि हुई थी। आरक्षित मुद्रा में उच्च वृद्धि, प्रचलन में मुद्रा के विस्तार को दर्शाती है। सीआरआर परिवर्तन के लिए समायोजित, आरक्षित मुद्रा में वृद्धि 8.4 प्रतिशत (एक वर्ष पहले

चार्ट IV.2: प्रस्ताव/बोली-कवर अनुपात और बैंकों की चलनिधि के लिए प्राथमिकता



नोट: कोष्ठक में आंकडे संचालन की संख्या इंगित करते हैं।
स्रोत : आरबीआई।

7.4 प्रतिशत) रही। 19 सितंबर 2025 तक, मुद्रा आपूर्ति (एम3) में वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष) एक वर्ष पहले के 10.4 प्रतिशत से घटकर 9.2 प्रतिशत हो गई, जो मुख्य रूप से समग्र जमा वृद्धि में कमी को दर्शाती है। मुद्रा गुणक 19 सितंबर 2025 तक एक वर्ष पहले के 5.6 से बढ़कर 5.8 हो गया, जो सीआरआर कटौती और कम मुद्रा-जमा अनुपात के दोहरे प्रभाव को दर्शाता है।

IV.2 घरेलू वित्तीय बाजार

वैश्विक घटनाक्रमों के विपरीत, घरेलू वित्तीय बाजार लचीले और अपेक्षाकृत स्थिर बने रहे। मुद्रा बाजार दरें नीतिगत दरों के प्रक्षेपवक्र और प्रणालीगत चलनिधि में परिवर्तन के साथ तालमेल बिठाते हुए विकसित हुईं। घरेलू घटनाक्रमों और वैश्विक संकेतों के कारण, दीर्घकालिक सरकारी बॉन्ड प्रतिफल में कमी आई, हालाँकि यह अल्पावधि प्रतिफल की तुलना में कुछ हद तक कम थी। टैरिफ संबंधी अनिश्चितता के बीच अस्थिरता के दौर के बावजूद, शेयर बाजार में तेजी बनी रही। भारतीय रुपया पहली छमाही में अमेरिकी डॉलर के मुकाबले कमजोर रुख के साथ कारोबार कर रहा था, लेकिन सबसे कम अस्थिर प्रमुख उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं मुद्राओं में से एक बना रहा। कुल मिलाकर, मौद्रिक नीति ने, चलनिधि सहजता उपायों के साथ, मुद्रा और बॉन्ड दोनों बाजारों को प्रभावित करके अनुकूल वित्तीय परिस्थितियों में योगदान दिया है (बॉक्स IV.2)। ऋण बाजार में, बैंक ऋण में वृद्धि हाल के महीनों में देखी गई है।

बॉक्स IV.2: मौद्रिक नीति के अप्रत्याशित बदलावों का वित्तीय स्थितियों पर प्रभाव

मौद्रिक नीति मुख्यतः नीतिगत दरों में बदलाव के माध्यम से अर्थव्यवस्था में अल्पकालिक ब्याज दरों को प्रभावित करती है। हालाँकि, वास्तविक अर्थव्यवस्था पर इसका प्रभाव विभिन्न बाज़ार क्षेत्रों में समग्र वित्तीय स्थितियों में बदलाव के माध्यम से पड़ता है। इसलिए, मौद्रिक नीति की प्रभावशीलता का आकलन वित्तीय स्थितियों पर इसके प्रभाव से किया जा सकता है। तदनुसार, भारतीय संदर्भ में समग्र वित्तीय स्थितियों पर मौद्रिक नीति के आघातों के प्रभाव की जाँच के लिए, मुद्रा, सरकारी प्रतिभूतियों (जी-सेक), कॉर्पोरेट बॉन्ड, इक्विटी और विदेशी मुद्रा बाजारों के चुनिंदा संकेतकों पर आधारित एक उच्च-आवृत्ति वित्तीय स्थिति सूचकांक (एफसीआई) का उपयोग किया जाता है (बंद्योपाध्याय एट अल., 2025)। मौजूदा साहित्य में, मौद्रिक नीति झटकों की पहचान के लिए केंद्रीय बैंक की नीति घोषणाओं के आसपास उच्च-आवृत्ति वाले ब्याज दर परिवर्तनों का उपयोग करना आम बात है। इस दृष्टिकोण का पालन करते हुए, नीतिगत झटकों का अनुमान विभिन्न परिपक्वताओं की ओवरनाइट इंडेक्स्ड स्वैप (ओआईएस) दरों में नीति-दिन परिवर्तनों के पहले प्रमुख घटक के रूप में लगाया जाता है (बराकचियन और क्रो, 2013; नाकामुरा और स्टीन्सन, 2018)।[2] इसके अलावा, मौद्रिक नीतिगत झटकों के प्रति एफसीआई की प्रतिक्रिया की जांच करने के लिए, जनवरी 2014 से अगस्त 2025 की नमूना अवधि के लिए एक स्थानीय अनुमान ढांचे का उपयोग किया गया है, जिसमें विलंबित नियंत्रणों के साथ निम्नलिखित दीर्घ-अंतर विनिर्देशन शामिल हैं (जॉर्डा और टेलर, 2025)[3] :

$$\Delta y_{t+h} = \alpha + \beta^h mps_t + \gamma^h \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t; \text{ के लिए } h \in \{0,1,2,...,N\} \quad (1)$$

जहाँ $\Delta y_{t+h} = y_{t+h} - y_{t-1}$ दिनों की अवधि में FCI में संचयी परिवर्तन है, mps_t समय t पर नीतिगत आघात है और β^h नीतिगत आघात के बाद h दिनों की अवधि में एफसीआई में संचयी परिवर्तन का पता लगाता है।

संबंधित साहित्य भी वित्तीय बाजार संकेतकों पर मौद्रिक नीति के असममित प्रभाव का सुझाव देता है। वित्तीय तनाव, ऋण संबंधी बाधाएँ और समय-समय पर बदलते जोखिम प्रीमियम, वित्तीय स्थितियों पर मौद्रिक नीति के असममित प्रभाव के कुछ संभावित कारक हैं। मौद्रिक नीति में सख्ती और ढील के वित्तीय स्थितियों पर असममित प्रभाव का परीक्षण करने के लिए, समीकरण (1) को निम्नानुसार संशोधित किया गया है (एड्रियन एट अल., 2024):

$$\Delta y_{t+h} = \alpha + \rho^h mps_t.mps_t^- + \delta^h mps_t.mps_t^+ + \gamma^h \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

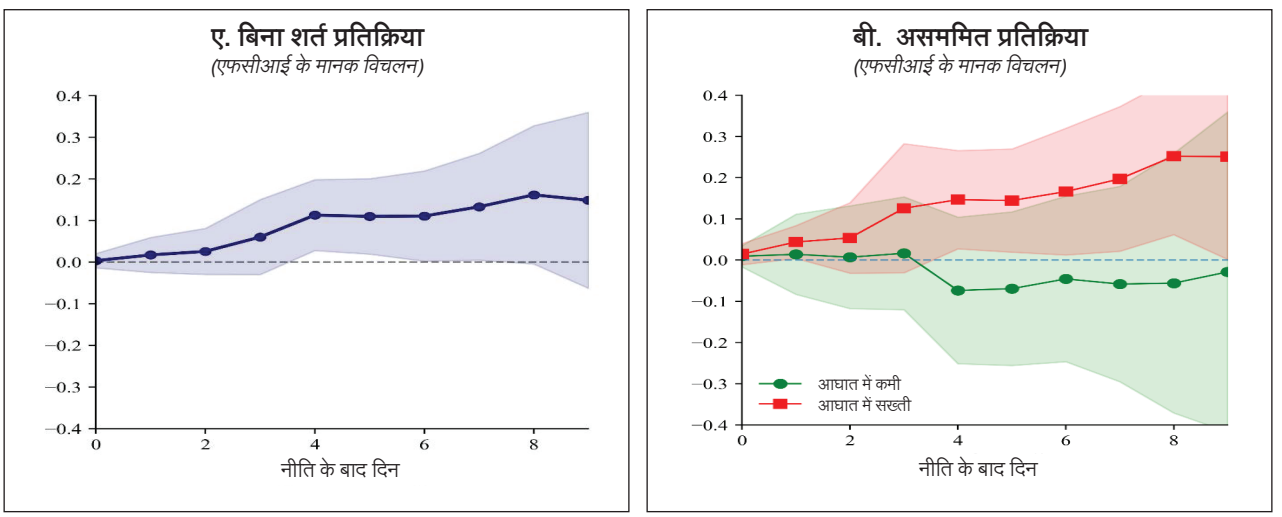
जहाँ mps_t^+ और mps_t^- क्रमशः नीतिगत सख्ती और ढील को दर्शाने वाले संकेतक चर हैं। mps_t^+ और mps_t^- क्रमशः धनात्मक और ऋणात्मक होने पर 1 का मान लेते हैं, अन्यथा 0। इसलिए, जहाँ δ^h नीतिगत सख्ती की प्रतिक्रिया का पता लगाता है, वहीं ρ^h नीतिगत ढील की प्रतिक्रिया का पता लगाता है।

[2] 1, 3, 6, 9 माह और 1 वर्ष की परिपक्वता अवधि वाली ओआईएस दरों का उपयोग किया जाता है।

[3] जोर्डा और टेलर (2025) दर्शाते हैं कि दीर्घ अंतर विनिर्देश का उपयोग करने वाले स्थानीय प्रक्षेपण छोटे नमूनों में पूर्वाग्रह और स्वसहसंबंध की समस्या को काफी हद तक कम कर देते हैं

परिणाम बताते हैं कि 1 साल की ओआईएस दर में 100 आधार अंकों की वृद्धि के बराबर एक नीतिगत अचरज नीतिगत झटके के बाद के सप्ताह में एफसीआई में 0.13 मानक विचलन में कसाव/कम होने से जुड़ा हुआ है (चार्ट IV.2.1 ए)। इसके अलावा, तथ्य इस बात की पुष्टि करते हैं कि मौद्रिक नीति की सख्ती असमान प्रभाव सहजता की तुलना में सहज हो रहे हैं क्योंकि एक सकारात्मक झटके का नकारात्मक झटके के प्रभाव को कम करने की तुलना में एफसीआई पर बड़ा कसने वाला प्रभाव पाया गया है (चार्ट IV.2.1 बी)। यह खोज क्रॉस-कंट्री साक्ष्य पर सामग्री/साहित्य के अनुरूप है (एड्रियन एट अल., 2024)।

चार्ट IV.2.1: मौद्रिक नीति के अप्रत्याशित बदलाव संबंधी प्रतिक्रिया



टिप्पणियाँ: बायाँ चार्ट $\beta^h(1)$ से अनुमानों को दर्शाता है जबकि दायाँ चार्ट (2) से $-\rho^h$(अचरज में ढील को दर्शाने के लिए) और δ^h(अचरज में कसावट को दर्शाने के लिए) अनुमानों को दर्शाता है; छायांकित क्षेत्र; न्यूए-वेस्ट समायोजित मानक त्रुटियों का उपयोग करके निर्मित 90 प्रतिशत विश्वास बैंड का प्रतिनिधित्व करते हैं।
स्रोत: आरबीआई स्टाफ अनुमान

संदर्भ:

एड्रियन, टी., गेलोस, जी., लेमर्सडॉर्फ, एन., और मोंच, ई। फेड की नीति का वैश्विक बांड उत्पादन पर असममित और दीर्घकालिक प्रभाव। अंतरराष्ट्रीय निपटान के लिए बैंक, कार्यकारी पत्र-1195

बंद्योपाध्याय, पी., कुमार, ए., कुमार, पी. और भट्टाचार्य, आई. (2025), भारत के लिए वित्तीय स्थिति सूचकांक: एक उच्च-आवृत्ति दृष्टिकोण। भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, जून। https://rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=23451

बराकचियान, एस. एम., और क्रॉ, सी. (2013). मौद्रिक नीति का महत्व: नए झटकों के आंकड़ों से साक्ष्य। मौद्रिक अर्थशास्त्र की पत्रिका, 60(8), 950-966.

जोर्दा, ओ., और टेलर, ए. एम. (2025). स्थानीय अनुमान। आर्थिक साहित्य की पत्रिका, 63(1), 59-110.

नाकामुरा, ई. और स्टीनसन, जे. (2018)। उच्च-आवृत्ति पहचान अर्थशास्त्र में मौद्रिक गैर-तटस्थता: सूचना प्रभाव। अर्थशास्त्र की त्रैमासिक पत्रिका, खंड 133, मुद्दा 3, अगस्त 2018, पृष्ठ 1283–1330, https://doi.org/10.1093/qje/qjy004

IV.2.1 मुद्रा बाजार

वर्ष 2025-26 की पहली छमाही के दौरान, मुद्रा बाजार दरें काफी हद तक नीतिगत रेपो दर और उभरती चलनिधि स्थितियों के अनुरूप बनी रहीं। भारित औसत मांग दर (डब्ल्यूएसीआर) - मौद्रिक नीति का परिचालन लक्ष्य – नीतिगत कोरिडोर के भीतर रहा और अप्रैल से जुलाई की शुरुआत के दौरान इसके न्यूनतम स्तर के आसपास रहा, जो बैंकिंग प्रणाली में बड़ी अधिशेष चलनिधि को दर्शाता है। जून के अंत से वीआरआरआर की नीलामी से अधिशेष चलनिधि को अवशोषित करने के साथ, डब्ल्यूएसीआर में वृद्धि हुई और जुलाई 2025[4] के मध्य से नीतिगत दर के करीब कारोबार हुआ। आम तौर पर, डब्ल्यूएसीआर में उतार-चढ़ाव अस्थायी चलनिधि की स्थिति को दर्शाता है और महीने की शुरुआत में उच्चतर सरकारी खर्च में कमी होने और कर

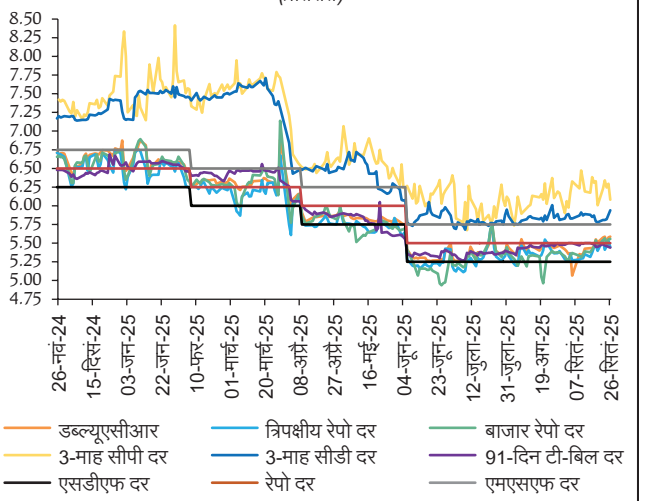
[4] 23 जुलाई, 2025 को डब्ल्यूएसीआर मुख्यतः जीएसटी बहिर्वाह के कारण चलनिधि तनाव के कारण एलएएफ कॉरिडोर (एमएसएफ दर) की अधिकतम सीमा के करीब पहुँच गया।

बहिर्वाह के कारण महीने के अंत में सख्त हुआ। वर्ष 2025-26 की दूसरी तिमाही में डब्ल्यूएसीआर ने नीतिगत दर के साथ बेहतर संरेखण /तालमेल दिखाया, नीति रेपो दर पर इसका स्प्रेड पहली तिमाही में (-)17 बीपीएस की तुलना में (-)8 बीपीएस तक कम हो गया (चार्ट IV.3. ए)। डब्ल्यूएसीआर में अस्थिरता, जैसा कि एक्सपोनेंशियल वेटेड मूविंग औसत (ईडब्ल्यूएमए)[5] द्वारा मापा गया है, वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में ऊंचे स्तर पर बने रहने के बाद अप्रैल 2025 से कम हो गया है (चार्ट IV.3.बी)। संपार्श्विक खंड में रातभर की दरें, अर्थात् त्रिपक्षीय रेपो और बाजार रेपो, वर्ष 2025-26 की पहली छमाही के दौरान डब्ल्यूएसीआर के साथ मोटे तौर पर आगे बढ़ी हैं (चार्ट IV.4)।

मुद्रा बाजार की गतिविधि संपार्श्विक खंडो/क्षेत्रों (त्रि-पक्ष और बाजार रेपो) के जरिए अपना वर्चस्व बनाए रहा, रातभर के लिए मुद्रा बाजार की मात्रा में उनकी हिस्सेदारी थोड़ी घटकर 97 प्रतिशत हो गई। इसके साथ-साथ, बिना संपार्श्विक खंड अर्थात् मांग मुद्रा बाजार में जुलाई 2025 में 3 प्रतिशत से अधिक की हिस्सेदारी के साथ मामूली वृद्धि दर्ज की। यह आंशिक रूप से 1 जुलाई, 2025 से मांग मुद्रा बाजार के समय में विस्तार को दर्शाता है (सारणी IV.3)।

चार्ट IV.4: मुद्रा बाजार दरें और नीति कॉरिडोर

(प्रतिशत)



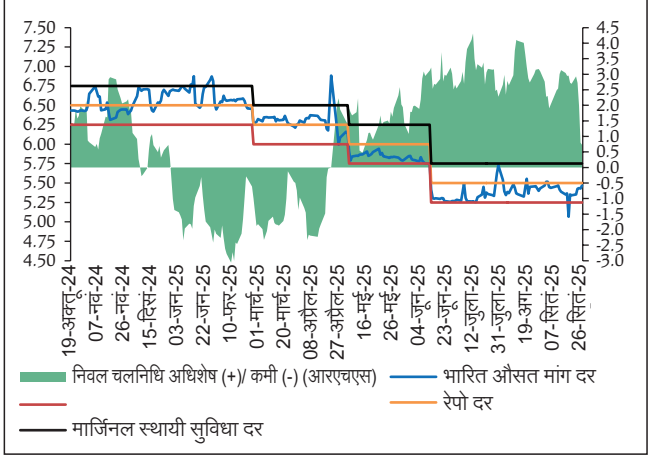
स्रोत : फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड; और आरबीआई।

म्यूचुअल फंड (एमएफ) त्रि-पक्षीय रेपो के प्रमुख ऋणदाता बने रहे और वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही से वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में उनकी हिस्सेदारी 2 प्रतिशत अंक से बढ़कर 68 प्रतिशत हो गई। तथापि, बाजार रेपो खंड में, म्यूचुअल फंड के ऋणदेने की हिस्सेदारी वर्ष 2025-26 के पहली छमाही में घटकर 40 प्रतिशत हो गई, जो वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में 46

चार्ट IV.3: नीति कॉरिडोर और डब्ल्यूएसीआर

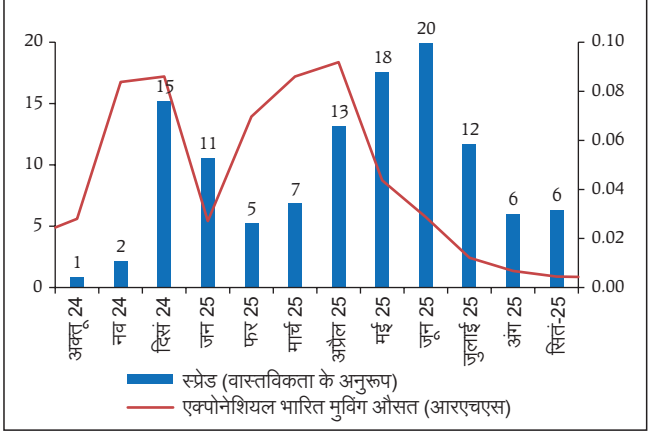
ए. चलनिधि, नीति कोरिडोर और भारित औसत मांग दर

(प्रतिशत, बाएँ पैमाने पर; ₹ लाख करोड़, दाएँ पैमाने पर)



बी: रेपो दर और अस्थिरता पर डब्ल्यूएसीआर का औसत स्प्रेड

(आधार अंक, बायां पैमाना; अस्थिरता [घातीय भारित चल औसत], दायां पैमाना)



स्रोत : आरबीआई; तथा आरबीआई स्टाफ की गणना।

[5] ईडब्ल्यूएमए, में सरल विचरण के चलते इसमें सुधार हुआ है क्योंकि यह हाल के टिप्पणियों पर अधिक भार दिया गया है। ईडब्ल्यूएमए, अस्थिरता को पिछली अस्थिरता के भारित औसत के रूप में व्यक्त करता है, जिसमें हाल के टिप्पणियों को अधिक भार दिया गया है।

सारणी IV.3: एकदिवसीय (ओवरनाइट) मुद्रा बाजार में औसत मात्रा (वॉल्यूम) और शेयर

(₹ लाख करोड़)

	2024-25		2025-26		
	छ1	एच 2	ति 1	ति 2*	ति1*
मांग/सूचना	0.10(2.1)	0.11(2.2)	0.15(2.7)	0.16(2.9)	0.16(2.8)
त्रिपक्षीय रेपो	3.30(68)	3.62(70)	3.70(66)	3.67(66)	3.68(66)
बाजार रेपो	1.48(30)	1.42(28)	1.74(31)	1.71(31)	1.73(31)
कुल	**4.88(100)**	**5.16(100)**	**5.59(100)**	**5.54(100)**	**5.57(100)**

टिप्पणीयाँ 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े ओवरनाइट मनी मार्केट में प्रत्येक खंड की हिस्सेदारी दर्शाते हैं। पूर्णांकन के कारण आंकड़े कुल योग में शामिल नहीं किए गए हैं।
2. *: 26 सितंबर, 2025 तक का डेटा लिया गया है।

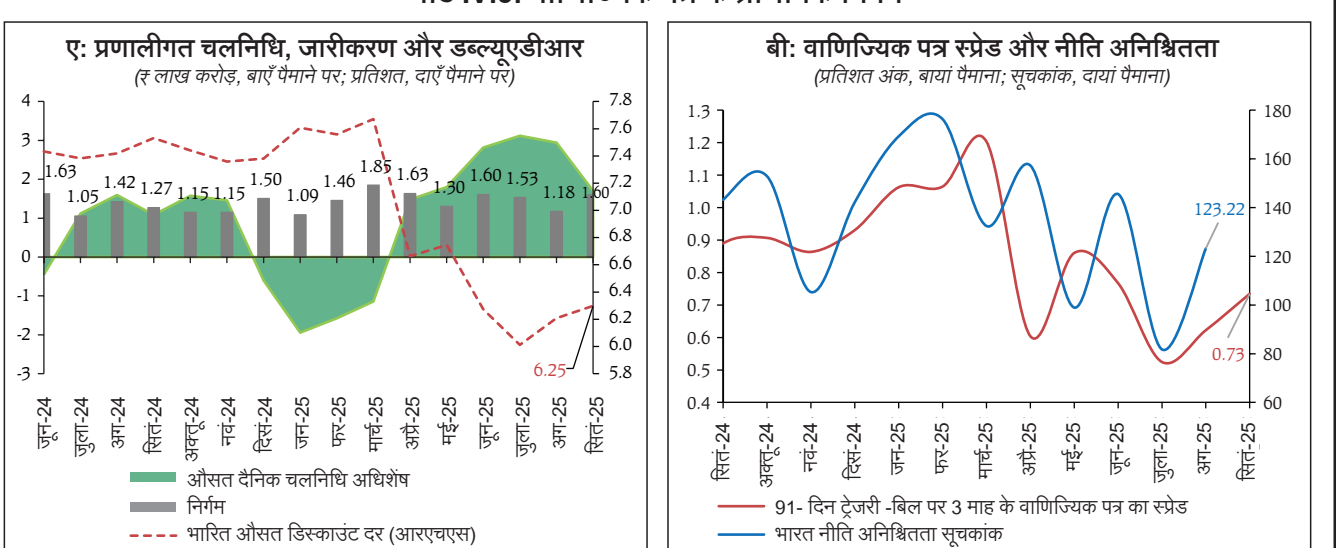
स्रोत: क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड; और आरबीआई।

प्रतिशत थी। बाजार रेपो में विदेशी बैंकों के ऋण देने की हिस्सेदारी भी उसी अवधि के दौरान 31 प्रतिशत से घटकर 28 प्रतिशत हो गई । उधार लेने की ओर, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (पीएसबी) त्रि-पक्षीय रेपो के प्रमुख खिलाड़ी बने रहे, हालांकि उनकी हिस्सेदारी वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में 40 प्रतिशत से वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में घटकर 28 प्रतिशत हो गई। उसी अवधि के दौरान निजी क्षेत्र के बैंकों की हिस्सेदारी बढ़कर 28 प्रतिशत हो गई, जो वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में 22 प्रतिशत थी। सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की बाजार रेपो में अपेक्षाकृत कम उपस्थिति थी, इसी अवधि में उनकी हिस्सेदारी 6 प्रतिशत बनी रही।

मुद्रा बाजार के मीयाद खंड में अधिशेष चलनिधि की स्थिति के जरिए मौद्रिक नीति संचरण में तेजी देखी गई। वाणिज्यिक पत्र (सीपी) और जमा प्रमाण पत्र (सीडी) की दरों में मार्च 2025 के अंत से अगस्त 2025 के अंत तक लगभग 150 बीपीएस की गिरावट हुई, जो फरवरी के 100 बीपीएस की नीति दर में कमी से अधिक है। नीति रेपो दर की तुलना में सीडी और सीपी का औसत स्प्रेड भी वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में क्रमशः 36 बीपीएस और 59 बीपीएस तक कम हो गया, जो वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही के क्रमशः 91 बीपीएस और 105 बीपीएस था। बैंकिंग प्रणाली में पर्याप्त चलनिधि होने से नीति रेपो दर पर ट्रेजरी बिलों (टी-बिल) का औसत स्प्रेड नकारात्मक हो गया। (चार्ट IV.4)।

2024-25 की दूसरी छमाही में ₹6.6 लाख करोड़ से वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में नए जारी किए गए सीडी में ₹4.8 लाख करोड़ तक की गिरावट हुई, जो जमा और ऋण वृद्धि में वेज को कम होना दर्शाता है। अवधि-वार, ब्याज दर में गिरावट के कारण छोटी अवधि (91-दिन तक) में सीडी निर्गमन में बढ़ोतरी हुई। इसी के साथ लंबी अवधि के निर्गम में गिरावट आई (सारणी IV.4)। प्राथमिक बाजार में सीपी जारी करने की संख्या वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में बढ़कर ₹8.8 लाख करोड़ हो गई, जो वर्ष 2024-25 की दूसरी छमाही में ₹8.2 लाख करोड़ थी (चार्ट IV.5ए)। जुलाई में मुद्रा बाजार जोखिम प्रीमियम (91-दिवसीय टी-बिल दर पर 3-महीने की सीपी दर का स्प्रेड) में गिरावट आई, लेकिन बाद में अगस्त में वृद्धि हुई, मोटे तौर पर नीति अनिश्चितता सूचकांक में इस गतिविधि को देखा जा सकता है (चार्ट IV.5.बी)।

चार्ट IV.5: वाणिज्यिक पत्र के प्राथमिक निर्गम



नोट: शुद्ध तरलता समायोजन सुविधा अवशोषण (एसडीएफ और वीआरआरआर के माध्यम से) इंजेक्शन के शुद्ध (एमएसएफ और वीआरआर के माध्यम से) का प्रतिनिधित्व करती है।
स्रोत: आरबीआई; क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड एफ-टीआरएसी; www.policyuncertainty.com; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

सारणी IV.4: सीडी जारी करने के संबंध में अवधिवार विवरण

(₹ लाख करोड़)

	2024-25		2025-26		
	एच 1	एच 2	ति 1	ति 2*s	एच1*
91 दिनों तक	3.93(73)	3.74(57)	1.95(83)	1.55(64)	3.50(74)
92-180 दिन	0.20(4)	0.17(3)	0.11(5)	0.34(14)	0.45(9)
181-365 दिन	1.22(23)	2.64(40)	0.28(12)	0.53(22)	0.81(17)
कुल	**5.35(100)**	**6.56(100)**	**2.34(100)**	**2.42(100)**	**4.76(100)**

टिप्पणीयाँ 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े प्रत्येक परिपक्वता प्रोफ़ाइल के हिस्से को दर्शाते हैं।
2. पूर्णांकन के कारण आंकड़ा कुल योग में शामिल नहीं किया गया है।
3. *: 26 सितंबर, 2025 तक का डेटा लिया गया है।

स्रोत : क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

बाजार-आधारित वित्तपोषण को प्रोत्साहित करने वाली अनुकूल ब्याज दरों के साथ, कॉरपोरेट्स ने सीपी प्राथमिक बाजार पर अपना दबदबा बनाया हुआ है, जिसमें वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में 48 प्रतिशत की औसत हिस्सेदारी थी। हालांकि, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) की औसत हिस्सेदारी 2025-26 की पहली छमाही में घटकर 29 प्रतिशत हो गई, जो 2024-25 की दूसरी छमाही में 33 प्रतिशत थी। यह आंशिक रूप से 1 अप्रैल, 2025 से एनबीएएफसी को बैंक ऋण देने पर जोखिम भार का वापस होना दर्शाता है, जिससे एनबीएफसी के समग्र ऋण उपलब्धता में सुधार हुआ है (चार्ट IV.6)। परिपक्वता प्रोफाइल के संदर्भ में, 91-180 दिनों के खंड में नए सीपी निर्गम में सबसे अधिक हिस्सेदारी (51 प्रतिशत) थी, इसके बाद 31-90 दिनों के खंड (सारणी IV.5) में थी।

सारणी IV.5: सीपी निर्गमन संबंधी परिपक्वता प्रोफ़ाइल

(₹ लाख करोड़)

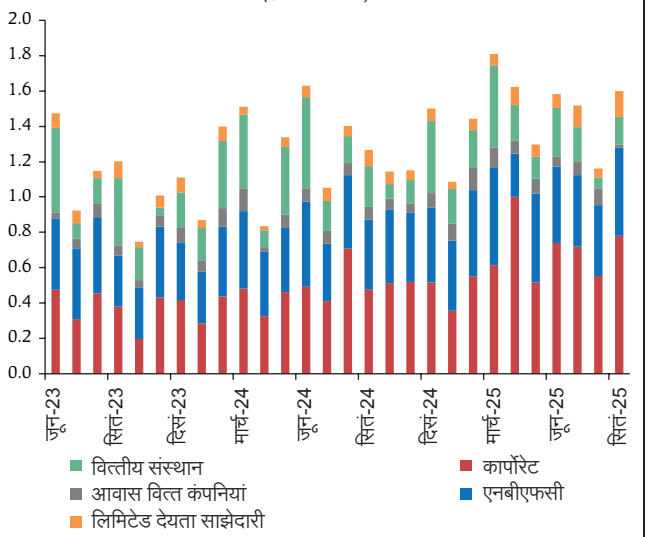
अवधि	छ2: 2023-24	छ1: 2024-25	छ2: 2024-25	छ1: 2025-26*
7- 30 दिन	0.48(7)	0.63(8)	0.51(6)	0.42(5)
31-90 दिन	2.32(35)	2.35(31)	2.33(28)	3.06(35)
91-180 दिन	3.11(47)	3.94(52)	4.24(52)	4.54(51)
181-365 दिन	0.77(12)	0.64(8)	1.11(14)	0.82(9)
कुल	6.67(100)	7.55(100)	8.19(100)	8.84(100)
बकाया (अंतिम अवधि के अनुसार)	3.89	3.98	4.43	4.89

टिप्पणीयाँ 1. कोष्ठक में दिए गए आंकड़े प्रत्येक परिपक्वता प्रोफ़ाइल के हिस्से को दर्शाते हैं। पूर्णांकन के कारण आंकड़े कुल योग में शामिल नहीं किए गए हैं।
2. *: 26 सितंबर, 2025 तक का डेटा लिया गया।

स्रोत : क्लियरिंग कॉर्पोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड एफ-टीआरएसी; और आरबीआई।

चार्ट IV.6: वाणिज्यिक पत्र जारीकर्ता प्रोफ़ाइल

(₹ लाख करोड़)



स्रोत : आरबीआई; क्लियरिंग कॉरपोरेशन ऑफ इंडिया लिमिटेड (एफ-टीआरएसी); और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

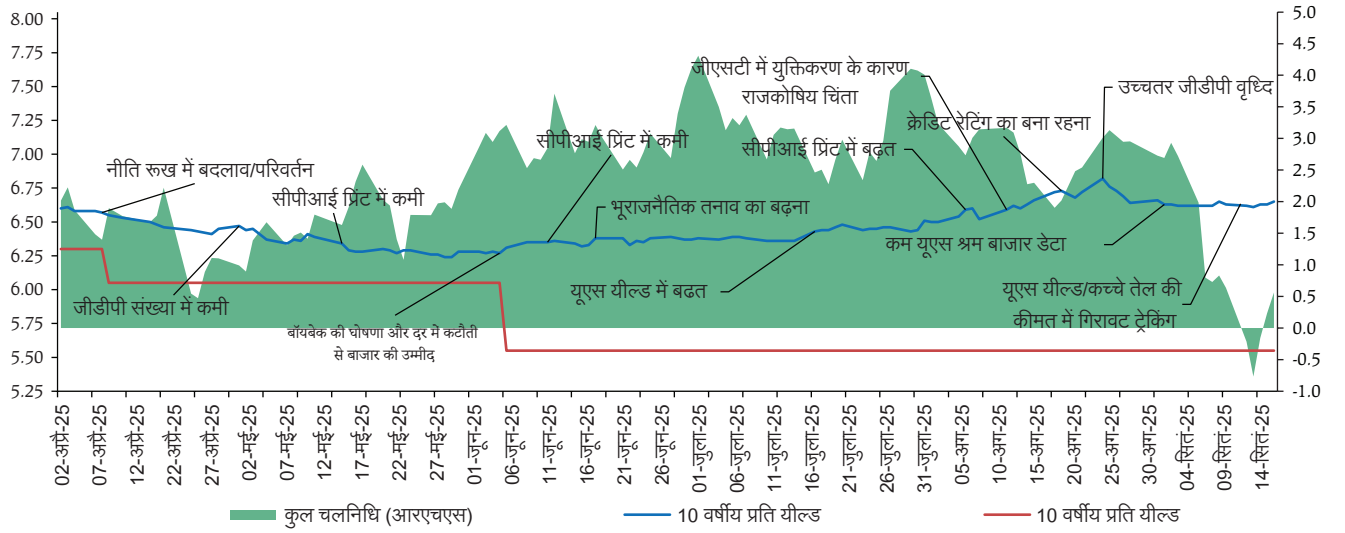
IV.2.2 सरकारी प्रतिभूतियां (जी-सेक) बाजार

सरकारी प्रतिभूति (जी-सेक) बाजार व्यापक रूप से लचीला बना रहा, *हालांकि* वर्ष 2025-26 की पहली छमाही में अनुकूल घरेलू आउटलुक लेकिन चुनौतीपूर्ण वैश्विक वातावरण के बीच अस्थिर बना रहा। वर्ष 2025-26की पहली छमाही (26 सितंबर 2025 तक) के दौरान 10-वर्षीय जी-सेक प्रतिफल 6.19 से 6.77 प्रतिशत के दायरे में चली गई। पहली छमाही की शुरुआत में, नीति रेपो दर में कमी, नीतिगत रुख में तटस्थ से उदार/निभावकारी में बदलाव, रिज़र्व बैंक द्वारा खुले बाजार संचालन (ओएमओ) की खरीद और कच्चे तेल की कीमतों में कमी यील्ड में कमी को दर्शाता है।अप्रैल सीपीआई मुद्रास्फीति प्रिंट अनुमान से कम होने की उम्मीद, जून में दर में कटौती की बाजार की उम्मीदों, रिज़र्व बैंक द्वारा ओएमओ खरीद जारी रखने और रिज़र्व बैंक से भारत सरकार (जीओआई) को रिकॉर्ड अधिशेष अंतरण के कारण मई और जून की शुरुआत में यील्ड में और गिरावट आई।

जून की नीति की घोषणा के बाद जी-सेक यील्ड मजबूत होने लगी, क्योंकि 'निभावकारी' से 'तटस्थ' वाली रुख में बदलाव ने एक गहरी दर कटौती चक्र की बाजार की उम्मीदों को कम कर दिया। जुलाई के पहले भाग/आधे में व्यापक रूप से स्थिर रहने के बाद, अमेरिका के साथ व्यापार समझौते को

चार्ट IV.7: 10-वर्षीय सममूल्य प्रतिफल, रेपो दर और चलनिधि की स्थिति

(प्रतिशत, बाएँ पैमाने पर; ₹ लाख करोड़, दाएँ पैमाने पर)



स्रोत: आरबीआई; और फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड।

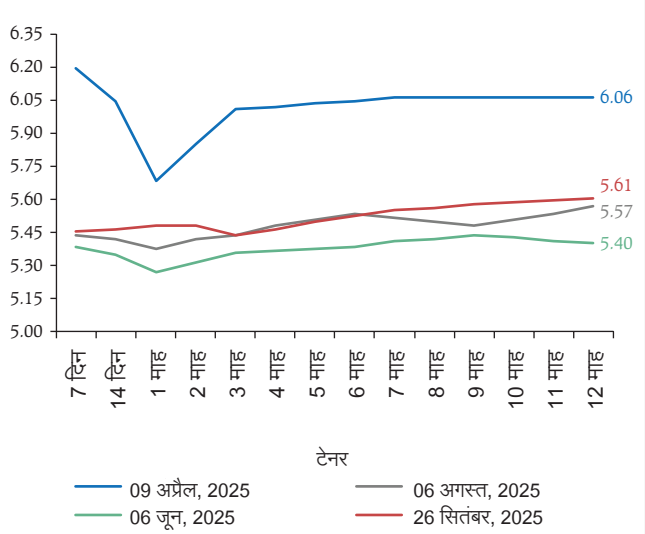
लेकर अनिश्चितता और कच्चे तेल की कीमतों में वृद्धि के बीच दूसरे भाग में जी-सेक यील्ड में स्थिरता दिखाई देना शुरू हुआ। अगस्त में, यील्ड निरंतर स्थिर बनी रही, अमेरिकी यील्ड में उतार-चढ़ाव पर नज़र रखी गई और भारत पर अतिरिक्त टैरिफ लगाने से व्यापार की अनिश्चितताओं में वृद्धि हुई। 14 अगस्त, 2025 को एसएंडपी द्वारा भारत की सॉवरेन रेटिंग के उन्नयन से यील्ड में थोड़ी कमी आई, लेकिन प्रत्यक्ष कर संग्रह में कम वृद्धि और जीएसटी दरों के युक्तिकरण से उपजी राजकोषीय चिंताओं के कारण फिर से वृद्धि हुई (चार्ट IV.7)। सितंबर की शुरुआत में, फेड की अनुमानित सहजता और राजकोषीय चिंताओं में कमी होने से यील्ड में कुछ हद तक सुधार हुआ।

नीति रेपो दर में कटौती और बड़ी अधिशेष चलनिधि के बीच अप्रैल और मई के दौरान टी-बिल यील्ड में कमी आई। उम्मीद से ज्यादा रेपो रेट में कटौती और लगातार अधिशेष चलनिधि के कारण जून में टी-बिल यील्ड में और कमी हुई। एमपीसी द्वारा दर *और रुख दोनों पर यथास्थिति बनाए रखने और* रिजर्व बैंक द्वारा चलनिधि अवशोषण के साथ ब्याज दर प्रक्षेपवक्र संबंधी अनिश्चितता के बीच अगस्त में टी-बिल यील्ड में कमी आई। सितंबर में टी-बिल दर में तीन महीने की अल्पावधि के अंत तक तक कमी देखी गई और उसके बाद यह सख्त हो गई (चार्ट IV.8)।

सरकारी प्रतिभूतियों और टी-बिलों में औसत ट्रेडिंग वोल्यूम, 2024-25 की दूसरी छमाही की तुलना में 2025-26 की पहली छमाही में बढ़ी (चार्ट IV.9)। सरकारी प्रतिभूतियों और टी-बिलों के लिए ट्रेडेड मैच्युरिटी पर भारित औसत प्रतिफल (डब्ल्यूएवाई), 2024-25 की दूसरी छमाही की तुलना में 2025-26 की पहली छमाही में क्रमशः 38 आधार अंक और 89 आधार अंक कम हुआ।

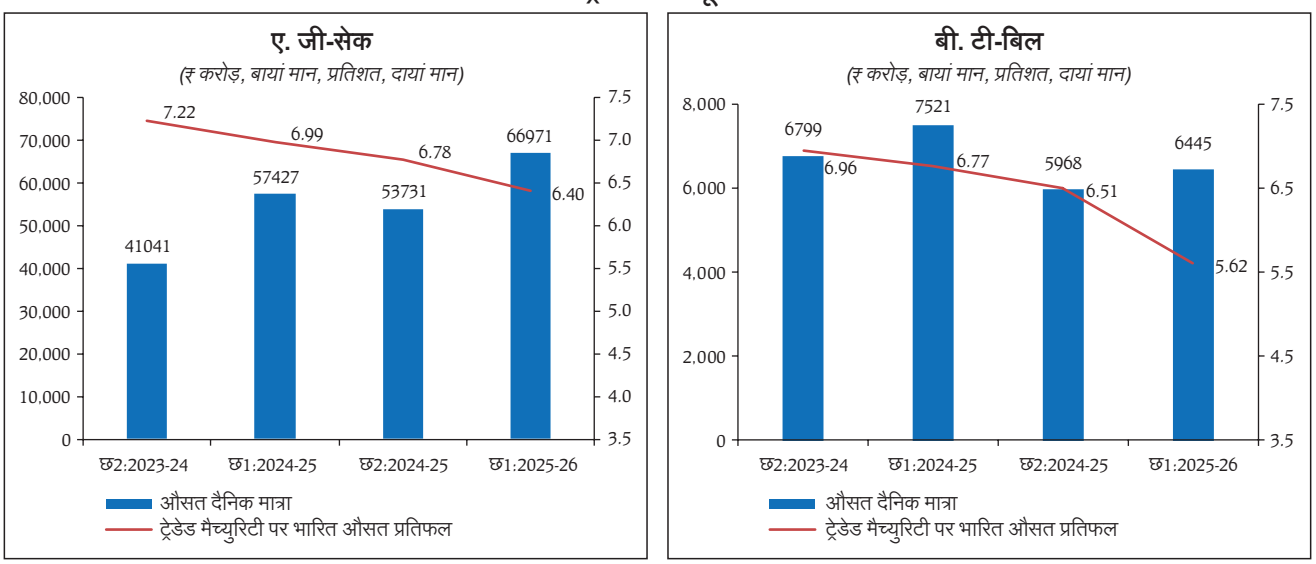
चार्ट IV.8: एफबीआईएल-टी-बिल बेंचमार्क

परिपक्वता पर यील्ड (प्रतिशत)



स्रोत : फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड।

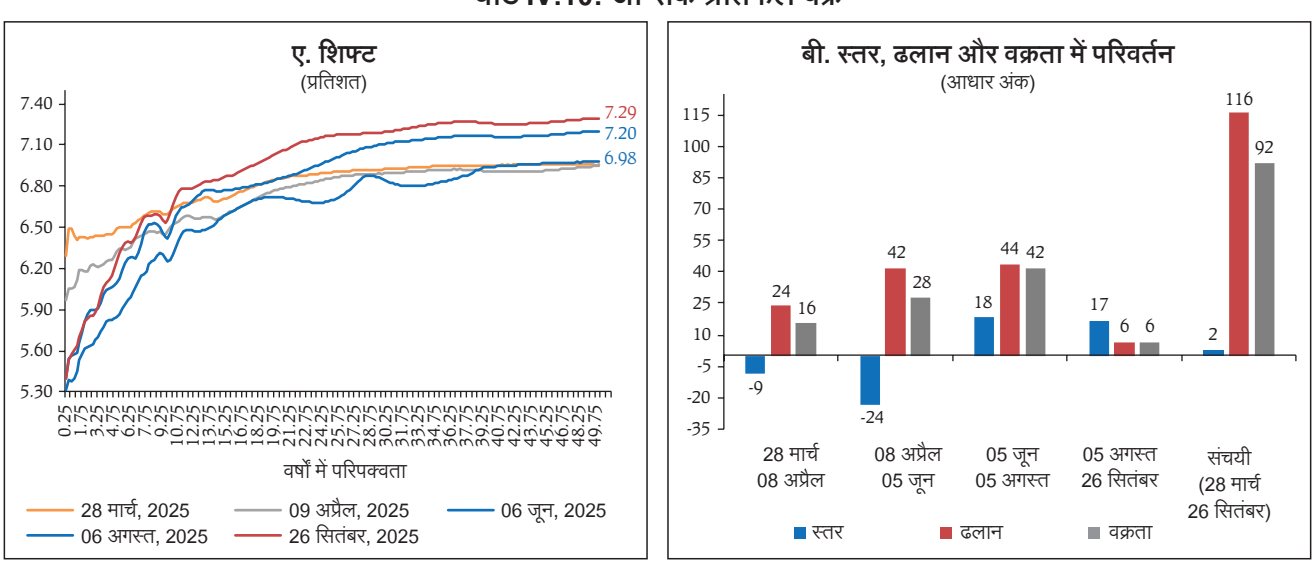
चार्ट IV.9: ट्रेडिंग वॉल्यूम और यील्ड



स्रोत : सीसीआईएल और आरबीआई स्टाफ अनुमान

प्रतिफल वक्र की समग्र गतिशीलता को इसके अव्यक्त कारकों अर्थात स्तर, ढलान और वक्रता द्वारा कैप्चर किया जाता है[6]। अल्प अवधि में प्रतिफल कम हुआ है, जबकि दीर्घावधि में अवधि संरचना में प्रतिफल में वृद्धि हुई। 2025-26 की पहली छमाही के दौरान प्रतिफल वक्र के इस बियर स्टीपनिंग से टर्म स्प्रेड बढ़ गया(चार्ट IV.10 ए), जो आंशिक रूप से (i) जी-सेक बाजार में मांग-आपूर्ति असंतुलन और (ii) बीमा कंपनियों, पेंशन और भविष्य निधि के निवेश पैटर्न में सरकारी बॉण्ड से इक्विटी और कॉरपोरेट बॉण्ड में प्रत्यक्ष बदलाव जैसे विशिष्ट कारक के कारण हुआ। प्रतिफल का औसत स्तर 2 आधार अंक बढ़ा,

चार्ट IV.10: जी-सेक प्रतिफल वक्र



स्रोत : भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ।

[6] यह स्तर एफबीआईएल द्वारा प्रकाशित 30 वर्ष तक की सभी अवधियों के सममूल्य प्रतिफलों का औसत है और ढलान (टर्म स्प्रेड) 3 महीने और 30 वर्ष की परिपक्वताओं के सममूल्य प्रतिफलों के बीच का अंतर है। वक्रता की गणना 15 वर्ष की प्रतिफल के दोगुने में से 30 वर्ष और 3 माह की प्रतिफलों के योग को घटाकर की जाती है।

जबकि प्रतिफल वक्र का ढलान और तीव्र हो गया और 116 आधार अंक बढ़ा (चार्ट IV.10 बी)। दूसरी ओर, वक्रता में भी 92 आधार अंक की वृद्धि हुई, जो बीच की अवधि में बढ़ोतरी की ओर झुकाव को दर्शाता है। भारतीय संदर्भ में, प्रतिफल वक्र के स्तर और वक्रता में उन्नत अर्थव्यवस्थाओं के विपरीत बाजार विभाजन के कारण ढलान की तुलना में भविष्य के व्यापक आर्थिक परिणामों पर अधिक की जानकारी संबंधी सामग्री पाई गई है (पात्रा एवं अन्य, 2022)[7]।

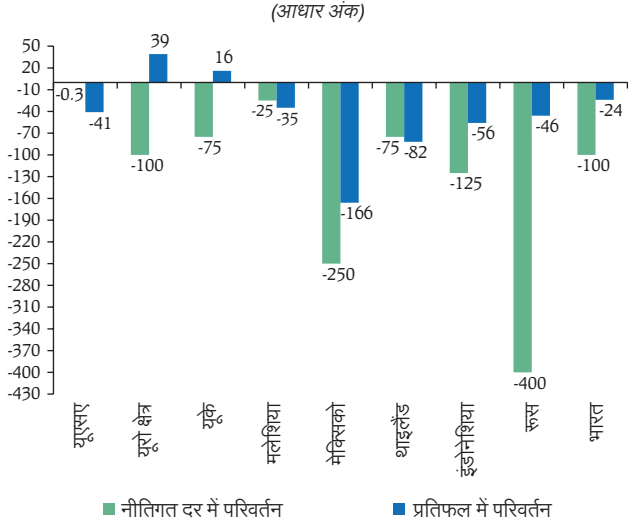
विभिन्न देशों के साक्ष्य मोटे तौर पर यह दर्शाते हैं कि मौजूदा नरमी चक्र के दौरान केंद्रीय बैंकों द्वारा नीतिगत दरों में किए गए बदलावों के अनुपात में सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल में गिरावट नहीं आई है, हालांकि विभिन्न देशों में इसमें भिन्नताएं हैं। ये भिन्नताएं विभिन्न प्रारंभिक स्थितियों, व्यापार और भू-राजनीतिक अनिश्चितताओं के व्यापक आर्थिक स्थितियों और दृष्टिकोण, मुद्रास्फीति संबंधी अपेक्षाओं और विभिन्न देशों में निवेशक भावना पर पड़ने वाले विषम प्रभावों को दर्शाती हैं (चार्ट IV.11)।

सक्रिय ऋण समेकन के एक भाग के रूप में, रिज़र्व बैंक ने भारत सरकार की ओर से 2025-26 की पहली छमाही के दौरान ₹1,29,697 करोड़ मूल्य की सात स्विच नीलामियाँ आयोजित कीं। सरकारी प्रतिभूतियों के बकाया स्टॉक की भारित औसत परिपक्वता मार्च 2025 के अंत में 13.24 वर्ष से बढ़कर 26 सितंबर 2025 तक 13.58 वर्ष हो गई, जबकि इसी अवधि में भारित औसत कूपन (डब्ल्यूएसी) 7.25 प्रतिशत से घटकर 7.21 प्रतिशत हो गया। 2025-26 की पहली छमाही के दौरान, बेहतर नकदी स्थिति की पृष्ठभूमि में, भारत सरकार के कुछ ऋणों को चुकाने के उद्देश्य से कुल ₹1.06 लाख करोड़ की राशि के लिए चार पुनर्खरीद नीलामियों की घोषणा की गई। नीलामियों के प्रति बाजार की प्रतिक्रिया नरम रही और रिज़र्व बैंक ने ₹1.06 लाख करोड़ की अधिसूचित राशि की तुलना में केवल ₹0.87 लाख करोड़ के प्रस्ताव स्वीकार किए।

2025-26 की पहली छमाही में तुलनीय परिपक्वता अवधि वाली सरकारी प्रतिभूतियों के प्रतिफल की तुलना में राज्य सरकार की प्रतिभूतियों पर कट-ऑफ प्रतिफल का भारित औसत प्रसार 38 आधार अंक था जबकि 2024-25 की दूसरी छमाही में यह 30 आधार अंक था (चार्ट IV.12)। 10-वर्ष की अवधि (नए निर्गम) की प्रतिभूतियों पर औसत अंतर-राज्य स्प्रेड 2025-26 की पहली छमाही (26 सितंबर तक) में 5 बीपीएस था, जबकि 2024-25 की दूसरी छमाही में यह 4 बीपीएस था।

चार्ट IV.11: नीतिगत दर की तुलना में 10-वर्षीय यील्ड में परिवर्तन

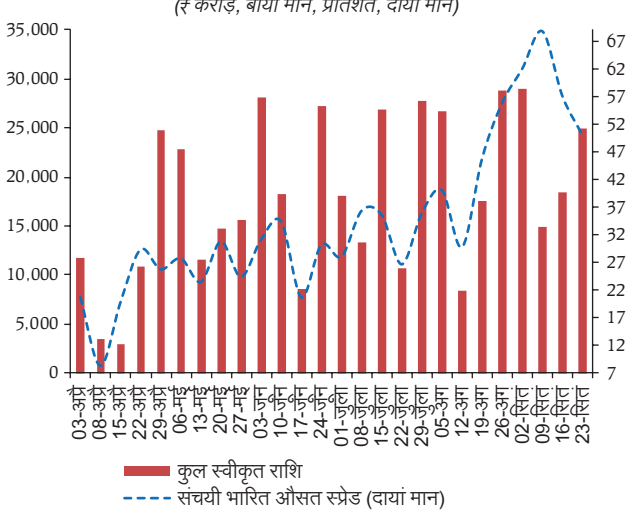
(आधार अंक)



स्रोत : ब्लूमबर्ग; सीईआयसी और आरबीआई स्टॉफ अनुमान।

चार्ट IV.12: एसजीएस-जुटाई गई राशि और स्प्रेड

(₹ करोड़, बायां मान, प्रतिशत, दायां मान)



स्रोत : फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड।

[7] पात्रा, एम.डी., जॉइस, जे., कुशवाहा, के.एम., और आई. भट्टाचार्य (2022), "अर्थव्यवस्था के बारे में प्रतिफल वक्र हमें क्या बताता है?", भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, जून।

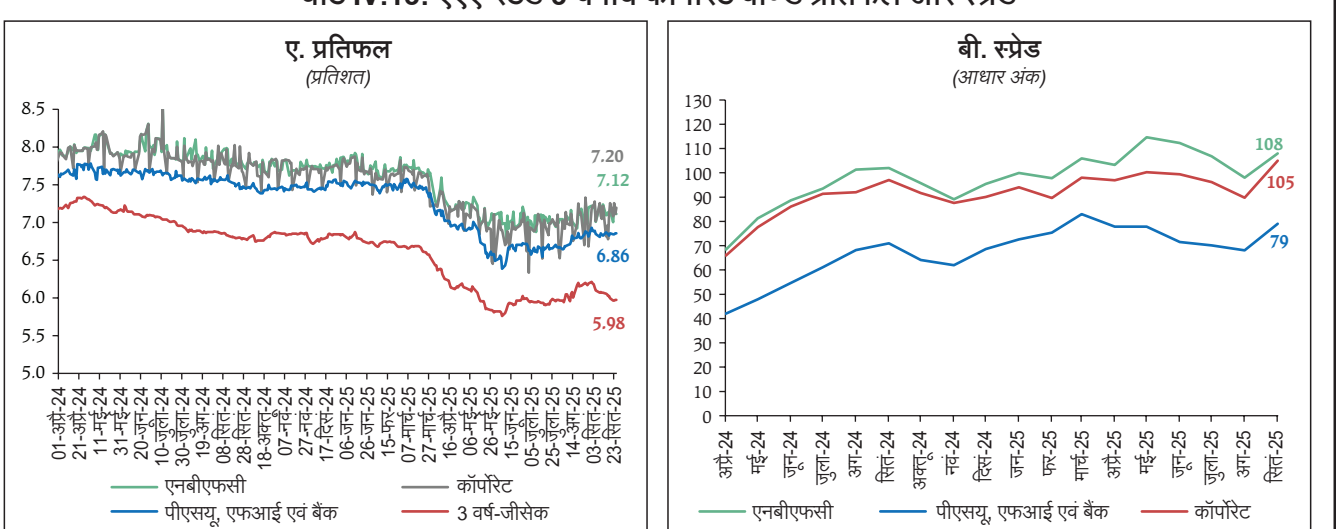
IV.2.3 कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार

2025-26 की पहली छमाही (25 सितंबर 2025 तक) के दौरान सरकारी प्रतिभूतियों पर प्रतिफल में नरमी के कारण कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल में गिरावट आई, जबकि स्प्रेड में मिला-जुला रुझान रहा। निर्गमकर्ता-वार, सार्वजनिक क्षेत्र के उपक्रमों (पीएसयू), वित्तीय संस्थानों (एफआई) और बैंकों के एएए-रेटेड 3-वर्षीय बॉण्ड पर औसत प्रतिफल 62 आधार अंक (6.86 प्रतिशत तक) कम हुआ, जबकि गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों (एनबीएफसी) और कॉर्पोरेट्स के प्रतिफल में मार्च 2025 की तुलना में सितंबर 2025 (25 सितंबर तारीख तक) में क्रमशः 56 आधार अंक (7.15 प्रतिशत तक) और 50 आधार अंक (7.12 प्रतिशत तक) की गिरावट आई (चार्ट IV.13.ए)। औसत बॉण्ड बाजार जोखिम प्रीमियम (यानी, 3-वर्षीय सरकारी प्रतिभूति प्रतिफल पर 3-वर्षीय एएए कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल का प्रसार) पीएसयू, एफआई और बैंकों के लिए 83 बीपीएस से घटकर 79 आधार अंक हो गया; जबकि एनबीएफसी के लिए 106 आधार अंक से बढ़कर 105 आधार अंक हो गया; जबकि यह 2025-26 की पहली तिमाही के लिए मिश्रित कॉर्पोरेट आय परिणामों के बीच, 2025-26 की पहली छमाही (मार्च 2025 की तुलना में सितंबर 2025 में) में कॉर्पोरेट्स के लिए 98 आधार अंक से बढ़कर 101 आधार अंक हो गया (चार्ट IV.13.बी)।

2025-26 की पहली तिमाही में मिले-जुले कॉर्पोरेट प्रदर्शन और वैश्विक व्यापार तनावों के कारण विकास के दृष्टिकोण में अनिश्चितता के बीच, उच्च रेटिंग वाले बॉण्ड के लिए जोखिम प्रीमियम सामान्यतः कम रहा, जबकि निम्न रेटिंग वाले बॉण्ड के लिए यह बढ़ा (सारणी IV.6)। औसत 3-वर्षीय क्रेडिट डिफॉल्ट स्वैप स्प्रेड (भारतीय स्टेट बैंक और आईसीआईसीआई बैंक के लिए विदेशों में व्यापार) 2024-25 की दूसरी छमाही की तुलना में 2025-26 की पहली छमाही (26 सितंबर 2025 तक) में क्रमशः 5 आधार अंक और 3 आधार अंक बढ़ा।

मौद्रिक नीति में नरमी से उत्पन्न अनुकूल लागत स्थितियों के कारण घरेलू बाजारों में सूचीबद्ध कॉर्पोरेट बॉण्डों का प्राथमिक निर्गम 2025-26 की पहली छमाही (अगस्त 2025 तक) के दौरान तेजी से बढ़कर 4.0 लाख करोड़ रुपये हो गया, जबकि पिछले वर्ष की इसी अवधि में यह 3.3 लाख करोड़ रुपये था (चार्ट IV.14ए)। घरेलू बाजारों में संसाधन जुटाने के लिए अनुकूल माहौल के बीच, विदेशी निर्गम 2025-26 की पहली छमाही (अगस्त 2025 तक) के दौरान पिछले वर्ष की इसी अवधि के 23,014 करोड़ रुपये से उल्लेखनीय रूप से घटकर 3,243 करोड़ रुपये रह गया। कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार में संसाधनों का लगभग पूरा संग्रहण (अर्थात 98.9 प्रतिशत) पहली छमाही (अगस्त 2025 तक) में निजी तौर पर शेयर आबंटन मार्ग के माध्यम से हुआ। कॉर्पोरेट बॉण्ड में विदेशी पोर्टफोलियो निवेशकों (एफपीआई) द्वारा बकाया निवेश 26 सितंबर 2025 तक ₹1.29 लाख करोड़ रहा, जबकि मार्च 2025 के अंत में यह ₹1.21 लाख करोड़ था। निवेश सीमा का उपयोग

चार्ट IV.13: एएए-रेटेड 3-वर्षीय कॉर्पोरेट बॉण्ड प्रतिफल और स्प्रेड



टिप्पणी : चार्ट 1बी में सरकारी प्रतिभूतियों पर मासिक औसत प्रसार दर्शाया गया है; डेटा 25 सितंबर तक का है।
स्रोत : भारतीय नियत आय मुद्रा बाजार और व्युत्पन्नी संघ।

सारणी IV.6: वित्तीय बाजार- दरें और स्प्रेड

	ब्याज दरें (प्रतिशत)			स्प्रेड (बीपीएस) (तदनरूपी जोखिम-मुक्त दर पर)		
लिखत	**सितंबर 2024**	**मार्च 2025**	**सितंबर 2025**	**सितंबर 2024**	**मार्च 2025**	**सितंबर 2025**
1	2	3	4	5	6	7
कॉर्पोरेट बॉण्ड						
(i) एएए (1-वर्ष)	7.92	7.76	6.67	117	115	98
(ii) एएए (3- वर्ष)	7.80	7.62	7.12	97	98	105
(iii) एएए (5- वर्ष)	7.70	7.60	7.21	86	89	86
(iv) एए (3- वर्ष)	8.55	8.43	8.21	172	178	215
(v) बीबीबी-माइनस (3- वर्ष)	12.14	12.09	11.89	531	544	583

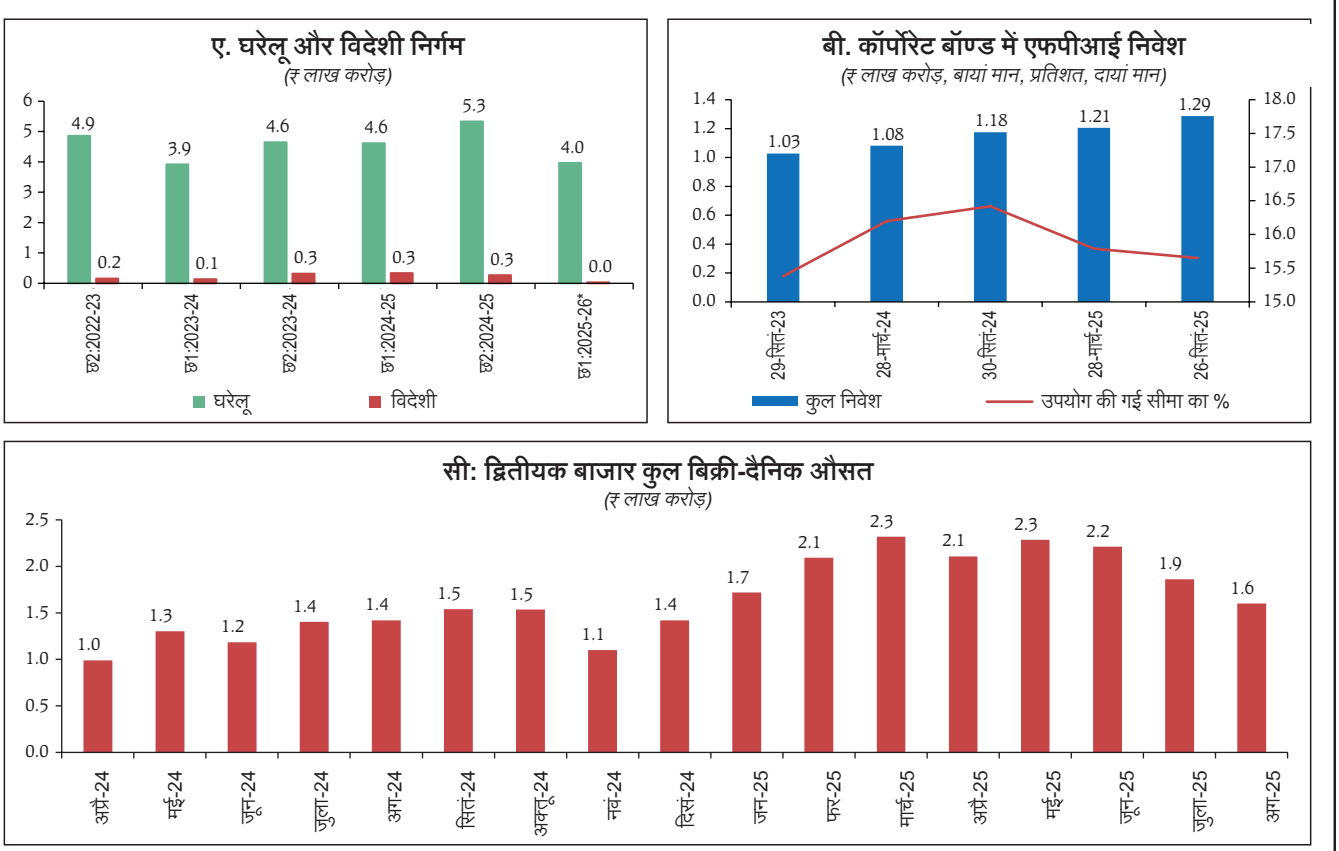
नोट: प्रतिफलों और स्प्रेड को मासिक औसतों के रूप में परिकलित किया गया है।
स्रोत: फिक्स्ड इनकम मनी मार्केट एंड डेरिवेटिव्स एसोसिएशन ऑफ इंडिया।

15.8 प्रतिशत से मामूली रूप से घटकर 15.7 प्रतिशत रह गया (चार्ट IV.14 बी)। द्वितीयक बाजार की गतिविधियों में तेजी आई और 2025-26 की पहली छमाही (अगस्त 2025 तक) के दौरान व्यापार की मात्रा ₹10.0 लाख करोड़ रही, जबकि पिछले वर्ष इसी अवधि में यह ₹6.3 लाख करोड़ थी (चार्ट IV.14 सी)।

IV.2.4 इक्विटी बाजार

2025-26 की पहली छमाही के दौरान अब तक (26 सितंबर तक), व्यापार नीति अनिश्चितता और भू-राजनीतिक तनावों के बीच उतार-चढ़ाव के बावजूद, भारतीय शेयर बाजार में तेजी बनी रही। शुरुआती गिरावट के बाद, अप्रैल में बाजार

चार्ट IV.14: कॉर्पोरेट बॉण्ड बाजार गतिविधि



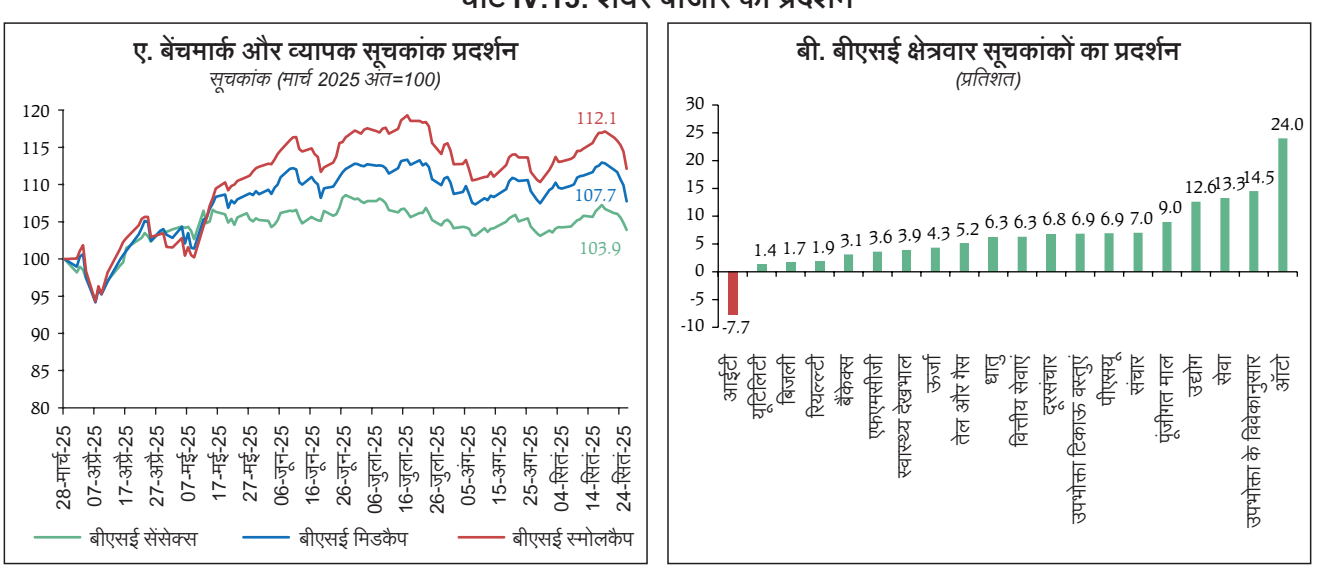
*: डेटा अगस्त 2025 तक है।
स्रोत : भारतीय प्रतिभूति एवं विनिमय बोर्ड; नेशनल सिक्योरिटीज डिपॉजिटरी लिमिटेड (एनएसडीएल); और प्राइम डाटाबेस।

में सुधार हुआ क्योंकि अमेरिका द्वारा टैरिफ-रोक की घोषणाओं और मार्च 2025 के लिए कम घरेलू सीपीआई मुद्रास्फीति आंकड़ों के कारण सकारात्मक भावना बढ़ी। मई की शुरुआत में भारत-पाकिस्तान संघर्ष के बढ़ने से बाजार फिर से दबाव में आ गए, लेकिन उसके बाद युद्धविराम समझौते की घोषणा और रिज़र्व बैंक द्वारा भारत सरकार को रिकॉर्ड अधिशेष हस्तांतरण के बाद मई के मध्य में तेजी से बढ़े। रिज़र्व बैंक द्वारा मौद्रिक नीति में नरमी से जून में तेजी जारी रही, हालांकि मध्य-पूर्व में भू-राजनीतिक तनाव बढ़ने से कुछ कमी आई । जुलाई में, बढ़ी हुई टैरिफ अनिश्चितता और 2025-26 की पहली तिमाही में मिश्रित कॉर्पोरेट आय परिणामों के बीच बाजारों में अन्य वैश्विक बाजारों से कम प्रदर्शन देखा गया। प्रमुख वैश्विक क्रेडिट रेटिंग एजेंसी द्वारा भारत की सॉवरेन रेटिंग में सुधार और जीएसटी सुधारों की घोषणा के बीच अगस्त के मध्य में शेयर बाजारों में तेजी आई, लेकिन अगस्त के अंत में नकारात्मक वैश्विक संकेतों के कारण बाजार में गिरावट आई। 2025-26 की पहली तिमाही के लिए उम्मीद से ज़्यादा जीडीपी वृद्धि के आंकड़े और मजबूत विनिर्माण एवं सेवा पीएमआई आंकड़ों के जारी होने से सितंबर में निवेशकों का उत्साह बढ़ा। हालांकि, सितंबर के दूसरे पखवाड़े में एच1बी वीजा शुल्क में भारी वृद्धि और अमेरिका द्वारा नए टैरिफ लगाने की खबरों के बीच बाजार में गिरावट आई।

कुल मिलाकर, 2025-26 की दूसरी छमाही (26 सितंबर तक) में बीएसई सेंसेक्स 3.9 प्रतिशत बढ़ा। दूसरी छमाही के दौरान व्यापक बाजार सूचकांकों में बेंचमार्क से बेहतर प्रदर्शन देखा गया, बीएसई मिडकैप और बीएसई स्मॉलकैप सूचकांक क्रमशः 7.7 प्रतिशत और 12.1 प्रतिशत बढ़े (चार्ट IV.15.ए)। भारत का अस्थिरता सूचकांक, जो निफ्टी 50 की अल्पकालिक अपेक्षित अस्थिरता की एक माप है, इसी अवधि के दौरान 10.24 प्रतिशत घट गया। इस अवधि के दौरान बीएसई-आईटी सूचकांक को छोड़कर बीएसई के अधिकांश क्षेत्रगत सूचकांकों में वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट IV.15.बी)।

2025-26 की पहली तिमाही में निवल खरीदार बने रहने के बाद, विदेशी संविभाग निवेशक (एफपीआई) दूसरी तिमाही में निवल विक्रेता बन गए। घरेलू संस्थागत निवेशकों (डीआईआई), विशेष रूप से म्यूचुअल फंडों ने निवल खरीदार बनकर एक प्रतिसंतुलनकारी शक्ति के रूप में कार्य किया और भारतीय शेयर बाज़ारों को समुत्थानशीलता प्रदान की। म्यूचुअल फंडों में निवेश को सुनियोजित निवेश योजनाओं (एसआईपी) की निरंतर और बढ़ती पहुँच से समर्थन मिला है। एसआईपी के माध्यम से म्यूचुअल फंडों में औसत मासिक योगदान 2024-25 की दूसरी छमाही के ₹25,905 करोड़ से बढ़कर 2025-26 की पहली छमाही (अगस्त 2025 तक) में ₹27,464 करोड़ हो गया (चार्ट IV.16)।

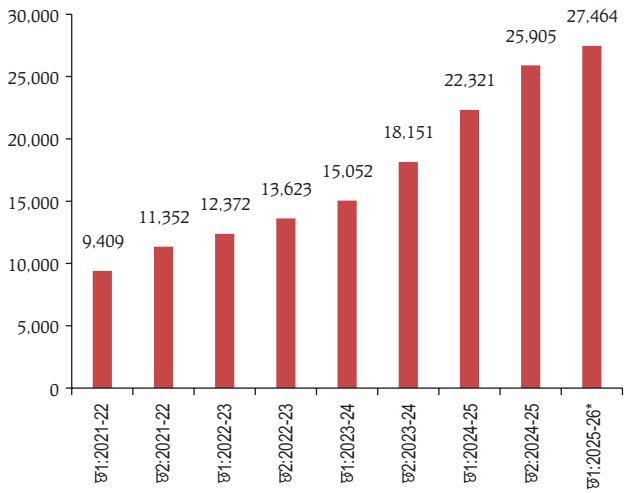
चार्ट IV.15: शेयर बाजार का प्रदर्शन



स्रोत : ब्लूमबर्ग

चार्ट IV.16: सुनियोजित निवेश योजनाओं पर औसत संसाधन जुटाना

(₹ करोड़)



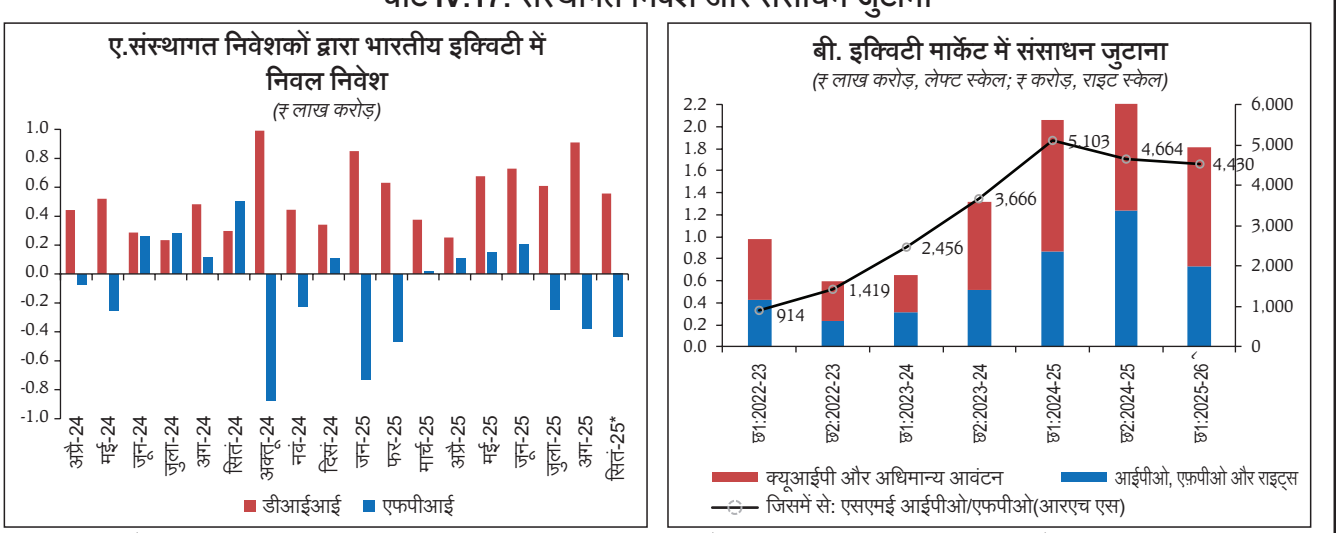
*: अगस्त 2025 तक।
स्रोत : भारतीय म्यूच्यल फंड संगठन।

कुल मिलाकर, इक्विटी बाजार में पहली छमाही 2025-26 (26 सितंबर तक) के दौरान, एफपीआई 26 सितंबर तक ₹0.7 लाख करोड़ के निवल विक्रेता रहे , जबकि डीआईआई 26 सितंबर तक ₹3.7 लाख करोड़ के खरीदार रहे। (चार्ट IV.17.ए)। प्राथमिक इक्विटी बाज़ारों में संसाधन जुटाना 2025-26 की पहली छमाही (अगस्त 2025 तक) के दौरान ₹1.8 लाख करोड़ रहा, जबकि 2024-25 की दूसरी छमाही में यह ₹2.2 लाख करोड़ था (चार्ट IV.17.b)। लघु एवं मध्यम उद्यमों (एसएमई) द्वारा सार्वजनिक निर्गमों के माध्यम से जुटाई गयी राशि पहली छमाही (अगस्त 2025 तक) के दौरान ₹4,430 करोड़ (अर्थात, कुल प्राथमिक निर्गमों का लगभग 2.4 प्रतिशत) रही, जबकि 2024-25 की दूसरी छमाही में ₹4,664 करोड़।

IV.2.5 विदेशी मुद्रा बाजार

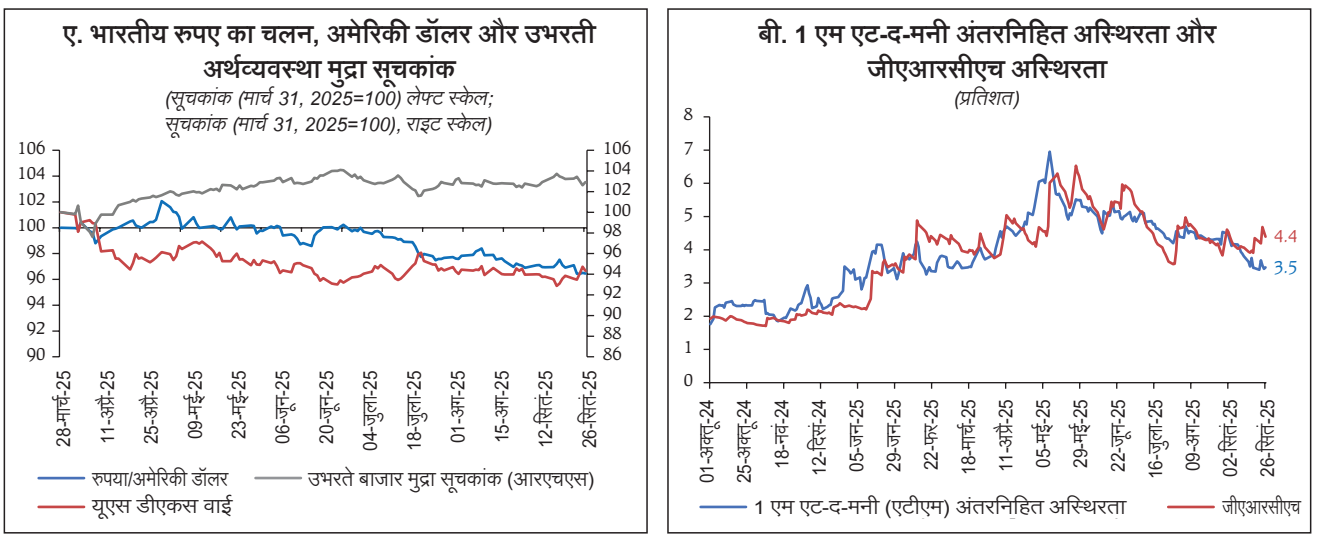
वैश्विक विदेशी मुद्रा बाजार में अप्रैल-सितंबर 2025 के दौरान बढ़ी हुई अस्थिरता देखी गयी, जो अमेरिकी नीतिगत अपेक्षाओं में बदलाव, उभरते व्यापार टकराव और जोखिम संबंधी उतार-चढ़ाव को दर्शाती है। अमेरिकी डॉलर, 2025 की शुरुआत में कमजोरी दर्शाने के बाद, बीच-बीच में अस्थिरता के दौर के साथ सीमित दायरे में रहा, जो अमेरिका में व्यापार, राजकोषीय और मौद्रिक नीति प्रक्षेपवक्र को लेकर अनिश्चितताओं को दर्शाता है। इस माहौल में, जबकि अधिकांश उभरते बाज़ारों (ईएम) की मुद्राओं में मूल्यवृद्धि दर्ज की गयी, भारतीय रुपये (आईएनआर) ने मूल्यह्रास के साथ दोतरफा चाल दिखाई। अप्रैल और मई 2025 के प्रारम्भ में मूल्यवृद्धि के साथ कारोबार करने के बाद, जून-सितंबर में अमेरिका-भारत व्यापार तनाव में वृद्धि, बढ़ते व्यापार घाटे और एफपीआई बहिर्वाह के कारण रुपये का मूल्यह्रास हुआ (चार्ट IV.18.ए)। विकल्प-निहित

चार्ट IV.17: संस्थागत निवेश और संसाधन जुटाना



टिप्पणी : आईपीओ : प्रारम्भिक सार्वजनिक प्रस्ताव क्यू आईपी:अर्हताप्राप्त संस्थागत स्थानन एफपीओ-अनुवर्ती सार्वजनिक प्रस्ताव, एसएमई - लघु और मध्यम उद्यम
*: एफपीआई के लिए सितंबर 25 तथा डीआईआई के लिए सितंबर 26 तक;^ अगस्त 2025 तक
स्रोत : कैपिटलाइन; नैशनल सिक्यूरिटीज़ डिपाज़िटरी लिमिटेड(एनएसडीएल); तथा भारतीय प्रतिभूति और विनिमय बोर्ड (सेबी)

चार्ट IV.18: भारतीय रुपया और अस्थिरता



टिप्पणी : सूचकांक में वृद्धि कमी) मुद्रा मूल्यं वृद्धि (मूल्यह्रास को दर्शाती है।
स्रोत : फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड; रिफाइनिटिव आइकॉन; ब्लूमबर्ग और ऑथर्स की गणना।

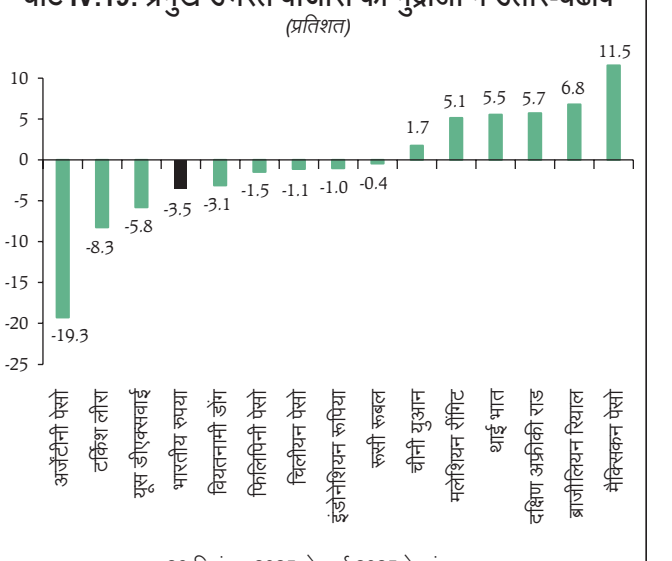
अस्थिरता और जीएआरसीएच[8] अनुमानों से परिलक्षित, पहली तिमाही में भारतीय रुपये में भी उच्च अस्थिरता देखी गयी, लेकिन अगस्त में वैश्विक जोखिम धारणा के स्थिर होने और बाज़ारों द्वारा व्यापार-संबंधी जोखिमों को ध्यान में रखने के कारण अस्थिरता कम हुई (चार्ट IV.18.बी)। इन उतार-चढ़ावों के बावजूद, इस अवधि के दौरान भारतीय रुपया उभरते बाज़ारों में से सबसे कम अस्थिर रहा, जिसे कम चालू खाता घाटे, स्थिर सेवा निर्यात, समुत्थानशील निजी प्रेषण और मजबूत विदेशी मुद्रा भंडार जैसे मजबूत बुनियादी सिद्धांतों का समर्थन प्राप्त था।

मार्च 2025 के अंत की तुलना में 26 सितंबर को अमेरिकी डॉलर के मुकाबले रुपये में 3.5 प्रतिशत की गिरावट आयी, इसके विरुद्ध कई समकक्ष उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं में वृद्धि के रुझान दिखाई थे (चार्ट IV.19)। हालाँकि, इस अवधि के दौरान अर्जेंटीना पेसो और तुर्की लीरा जैसी कुछ समकक्ष उभरती हुई अर्थव्यवस्थाओं की मुद्राओं में रुपये की तुलना में अधिक गिरावट दर्ज की गयी।

2025-26 की पहली छमाही की शुरुआत में अग्रिम प्रीमियम में तेज़ी से गिरावट आयी और मई 2025 तक इसमें कमी जारी रही, लेकिन उसके बाद इसमें मामूली वृद्धि हुई (चार्ट IV.20)। औसतन, एक महीने का अग्रिम प्रीमियम 2024-25 की दूसरी छमाही में 2.51 प्रतिशत से घटकर पहली छमाही (26 सितंबर तक) में 1.94 प्रतिशत रह गया। जो अमेरिका और भारत के बीच ब्याज दरों के अंतर में कमी के अनुरूप है। लंबी अवधि की परिपक्वताओं के लिए यह गिरावट मध्यम रही, क्योंकि 12 महीने का प्रीमियम 2024-25 की दूसरी छमाही के 2.25 प्रतिशत से मामूली रूप से घटकर पहली छमाही (26 सितंबर तक) में 2.11 प्रतिशत रह गया।

मार्च 2025 और अगस्त 2025 के बीच भारतीय रुपये की 40-मुद्रा वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) में 2.6

चार्ट IV.19: प्रमुख उभरते बाजारों की मुद्राओं में उतार-चढाव

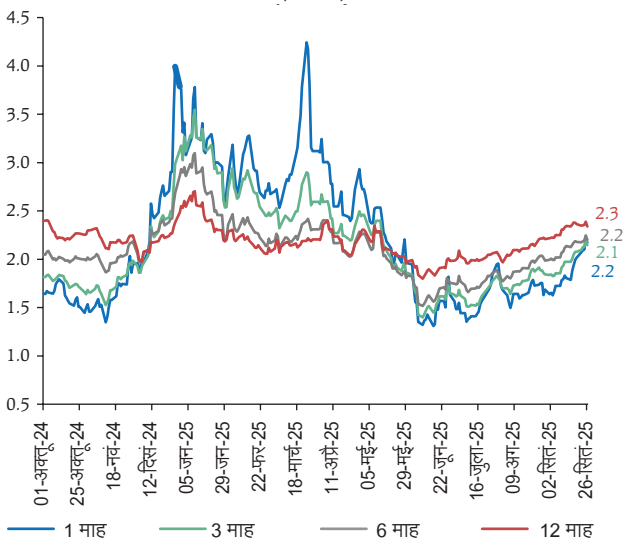


स्रोत : फाइनेंशियल बेंचमार्क्स इंडिया प्राइवेट लिमिटेड; और रिफाइनिटिव ईकॉन।

[8] जनरलाइस्ड औटोरिग्रेसिव कंडीशनल हीटरोस्किसिटी (GARCH)

चार्ट IV.20: आईएनआर-यूएसडी अग्रिम प्रीमियम में उतार-चढाव

(प्रतिशत)



स्रोत : ब्लूमबर्ग।

प्रतिशत की गिरावट आई, जो नाममात्र प्रभावी शर्तों में बदलाव के अनुरूप है (चार्ट IV.21ए)। भारतीय रुपये की 40-मुद्रा आरईईआर में गिरावट कुछ प्रमुख अर्थव्यवस्थाओं की तुलना में मामूली रही (चार्ट IV.21बी)।

समग्र वित्तीय स्थितियाँ

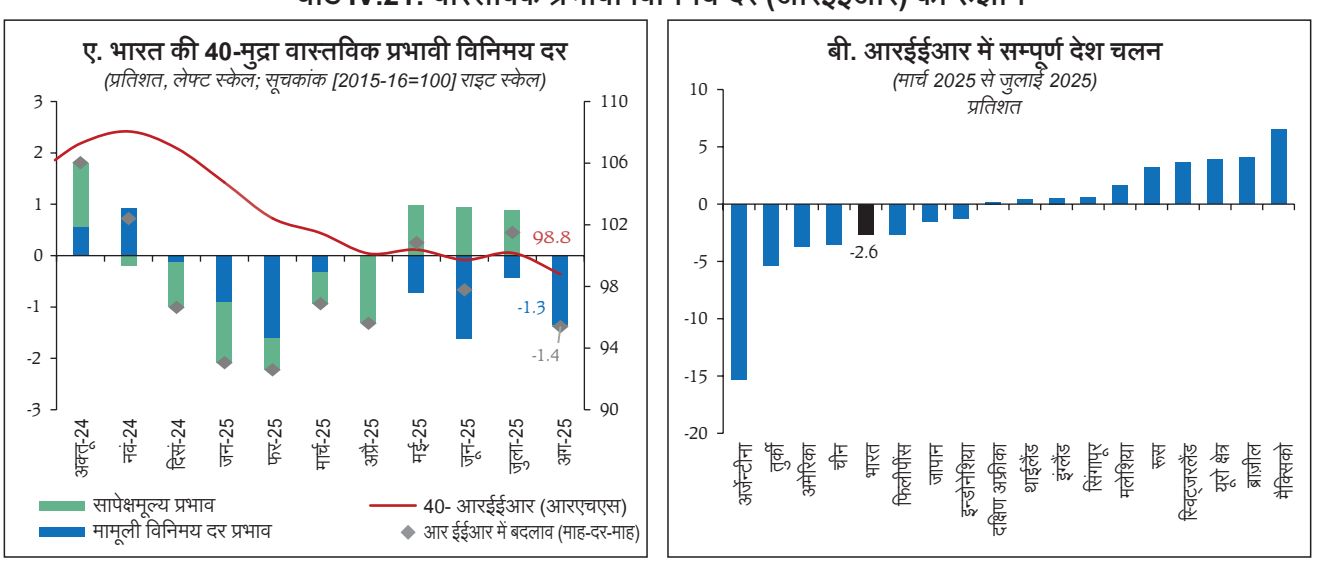
मार्च के मध्य से जुलाई तक समग्र वित्तीय स्थितियाँ नरम रहीं, मुद्रा, सरकारी प्रतिभूति और कॉर्पोरेट बॉन्ड बाज़ारों में नरमी का रुझान देखा गया,जैसा कि दैनिक आवृत्ति पर बीस भारतीय वित्तीय बाज़ार संकेतकों[9] पर आधारित वित्तीय स्थिति सूचकांक द्वारा दर्शाया गया है। अगस्त से, मुद्रा और कॉर्पोरेट बॉन्ड बाज़ारों में तंगी के कारण वित्तीय स्थितियाँ थोड़ी सख्त हुई (चार्ट IV.22)।समग्र वित्तीय स्थितियाँ सौम्य बनी हुई हैं, जो आगे चलकर घरेलू आर्थिक गतिविधियों के लिए शुभ संकेत हैं।

IV.2.6 बैंक और गैर-बैंक ऋण

बैंक ऋण: समग्र रुझान

2025-26 की पहली छमाही में बैंक ऋण में वृद्धि धीमी रही, हालाँकि हालिया आँकड़े इसमें वृद्धि के संकेत दे रहे हैं।सभी बैंक समूहों में, सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों (पीएसबी) की ऋण वृद्धि निजी क्षेत्र के बैंकों (पीवीबी) (9.4 प्रतिशत) की तुलना में अधिक (11.4 प्रतिशत) रही, जबकि विदेशी बैंकों

चार्ट IV.21: वास्तविक प्रभावी विनिमय दर (आरईईआर) का रुझान

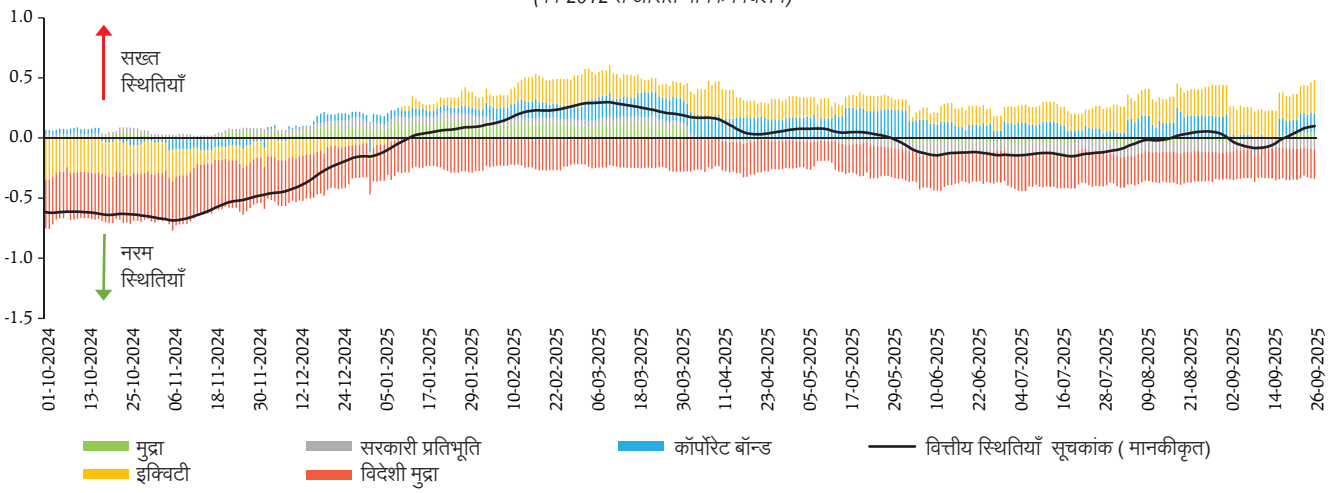


स्रोत : आरबीआय; और बैंक फॉर इन्टरनेशनल सैटलमैंट।

[9] चुने गए संकेतक पाँच बाज़ार खंडों का प्रतिनिधित्व करते हैं, अर्थात् (i) मुद्रा बाज़ार; (ii) सरकारी प्रतिभूति बाज़ार; (iii) कॉर्पोरेट बॉन्ड बाज़ार; (iv) विदेशी मुद्रा बाज़ार; और (v) इक्विटी बाज़ार। विस्तृत कार्यप्रणाली के लिए, बंद्योपाध्याय, पी., कुमार, ए., कुमार, पी. और भट्टाचार्य, आई. (2025), 'भारत के लिए वित्तीय स्थिति सूचकांक: एक उच्च-आवृत्ति दृष्टिकोण'; भारतीय रिज़र्व बैंक बुलेटिन, जून देखें। https://rbi.org.in/Scripts/BS_ViewBulletin.aspx?Id=23451

चार्ट IV.22: भारत के लिए दैनिक वित्तीय स्थिति सूचकांक

(वर्ष 2012 से औसत मानक विचलन)



टिप्पणी : वित्तीय स्थिति सूचकांक अपने ऐतिहासिक औसत पर आधारित एक मीट्रिक प्रदान करता है; इस संदर्भ में, शून्य मान उस वित्तीय प्रणाली को दर्शाता है जो सूचकांक में शामिल सभी वित्तीय संकेतकों के ऐतिहासिक औसत स्तर पर कार्य कर रही है। परिणाम प्रस्तुत करने के लिए, मानकीकृत सूचकांक का उपयोग किया जाता है।

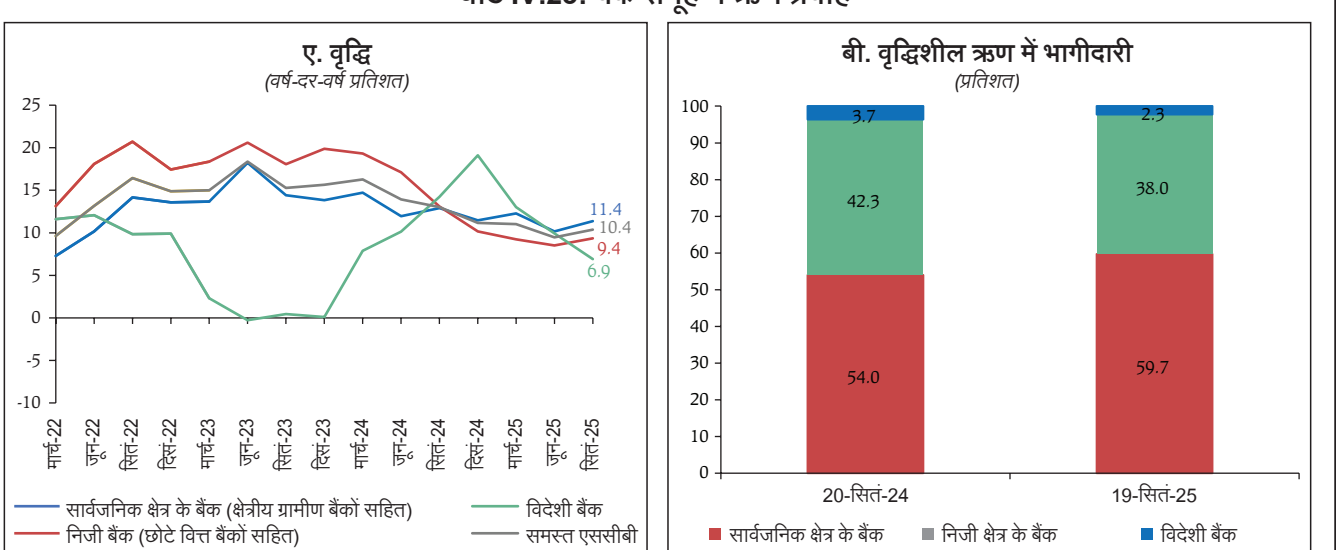
स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

की ऋण वृद्धि में कमी आई (चार्ट IV.23ए)। वार्षिक आधार पर (19 सितंबर, 2025 तक), सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों ने वृद्धिशील ऋण में सबसे बड़ा हिस्सा जारी रखा और पीवीबी और विदेशी बैंकों की तुलना में उनका हिस्सा और भी बढ़ गया (चार्ट IV.23.बी)

अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों (एससीबी) के गैर-खाद्य बैंक ऋण में वृद्धि 19 सितंबर, 2025 तक घटकर 10.2 प्रतिशत (वर्ष-दर-वर्ष) रह गई, जो एक वर्ष पहले 13.0 प्रतिशत थी, हालाँकि दूसरी तिमाही में गति में वृद्धि देखी गई (चार्ट IV.24)

2025-26 (जून 2025 तक) के दौरान एससीबी की परिसंपत्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ, और कुल सकल गैर-निष्पादित परिसंपत्तियों (एनपीए) का अनुपात एक वर्ष पूर्व के 2.7 प्रतिशत से घटकर जून 2025 में 2.3 प्रतिशत हो गया।

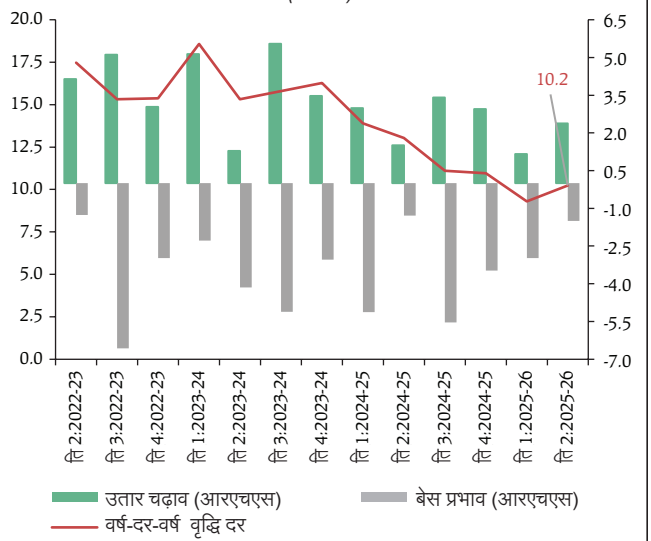
चार्ट IV.23: बैंक समूह में ऋण प्रवाह



स्रोत : आरबीआई।

चार्ट IV. 24: एससीबी की गैर-खाद्य ऋण वृद्धि

(प्रतिशत)



स्रोत : आरबीआई स्टाफ अनुमान।

(चार्ट IV.25ए)। कृषि क्षेत्र को छोड़कर सभी प्रमुख क्षेत्रों में परिसंपत्ति गुणवत्ता में सुधार हुआ (चार्ट IV.25बी)।

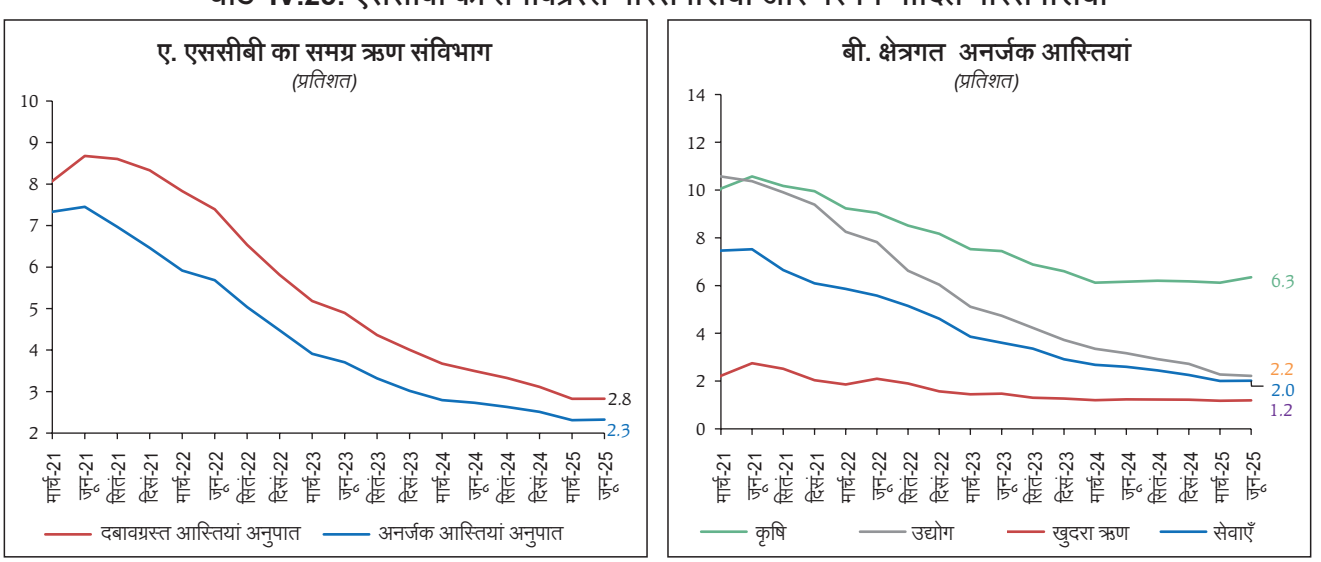
बैंकों के गैर-एसएलआर निवेशों में वृद्धि (जिसमें सीपी, बॉन्ड, डिबेंचर और सार्वजनिक और निजी कॉरपोरेट्स के शेयरों में निवेश शामिल है) 2025-26 की पहली छमाही में बढ़कर 5.3 प्रतिशत हो गई, जो 2024-25 की दूसरी छमाही में 1.2 प्रतिशत थी (चार्ट IV.26.क)। समायोजित गैर-खाद्य ऋण (अर्थात, गैर-खाद्य बैंक ऋण और बैंकों द्वारा गैर-एसएलआर निवेश) में वृद्धि पिछले वर्ष के 12.9 प्रतिशत की तुलना में कम होकर 19 सितंबर 2025 की स्थिति के अनुसार 10.1 प्रतिशत हो गई (चार्ट IV.26.बी)।

22 अगस्त 2025 तक, अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों द्वारा सांविधिक चलनिधि अनुपात (एसएलआर) प्रतिभूतियों की अतिरिक्त होल्डिंग मार्च 2025 के अंत के 8.5 प्रतिशत से घटकर उनकी निवल मांग और मीयादी देयताओं (एनडीटीएल) का 7.9 प्रतिशत हो गया (चार्ट IV.27)। बेशी एसएलआर होल्डिंग्स चलनिधि कवरेज अनुपात (एलसीआर) का एक घटक है। वे एलएएफ के तहत धन प्राप्त करने के साथ-साथ तृतीय पक्ष रेपो और मार्केट रेपो सेगमेंट में थोक वित्त पोषण के लिए बैंकों को संपार्श्विक बफर भी प्रदान करते हैं।

बैंक ऋण[10]: एक क्षेत्रीय परिप्रेक्ष्य

बैंक ऋण में भिन्न-भिन्न रुझान सभी क्षेत्रों में ऋण वृद्धि में कमी दिखाते हैं। हालांकि औद्योगिक ऋण में कमी आई है, हाल

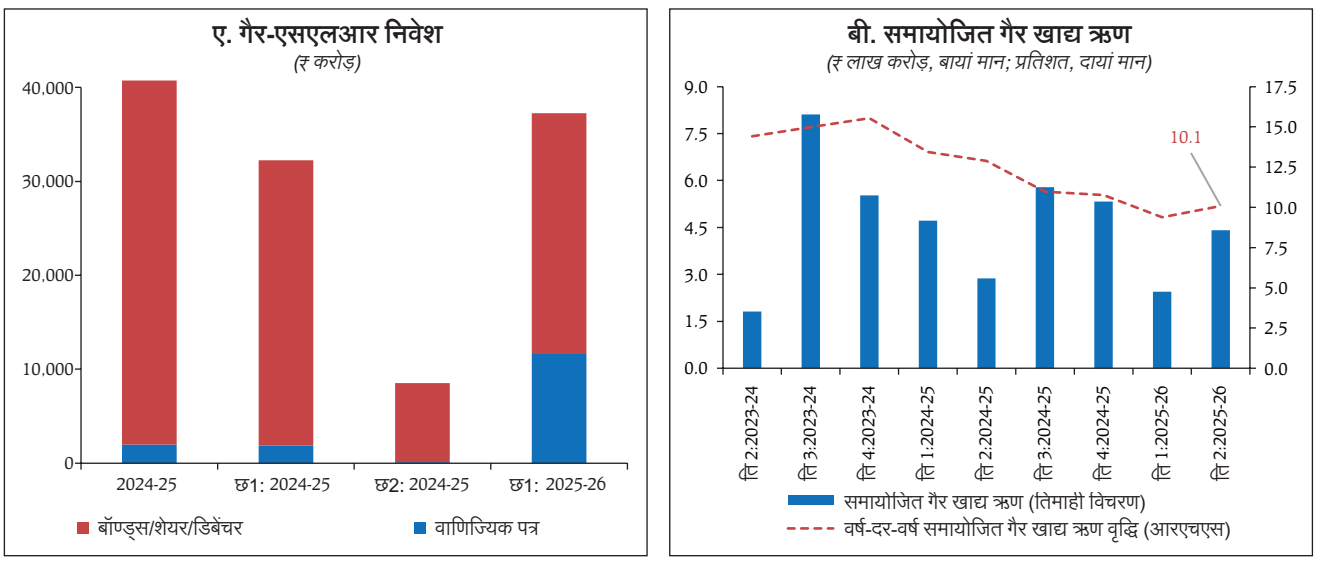
चार्ट IV.25: एससीबी की तनावग्रस्त परिसंपत्तियां और गैर-निष्पादित परिसंपत्तियां



स्रोत : आरबीआई।

[10] कुल बैंक ऋण और गैर-खाद्य ऋण संबंधी आंकड़े धारा -42 की पाक्षिक विवरणी (रिटर्न) पर आधारित है, जिसमें सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक (एससीबी) शामिल हैं, जबकि क्षेत्रीय गैर-खाद्य ऋण आंकड़े क्षेत्र-वार और उद्योग-वार बैंक ऋण (एसआईबीसी) की विवरणी पर आधारित है, जिनमें सभी एससीबी द्वारा प्रदत्त कुल बकाया गैर-खाद्य ऋण का 95% का विस्तार करने वाले चयनित बैंकों को शामिल किया गया है। आंकड़े प्रत्येक महीने के अंतिम रिपोर्टिंग शुक्रवार के अनुसार हैं। आंकड़ों में गैर-बैंक के बैंक के साथ विलय का प्रभाव शामिल है।

चार्ट IV.26: गैर-एसएलआर निवेश और समायोजित गैर-खाद्य ऋण

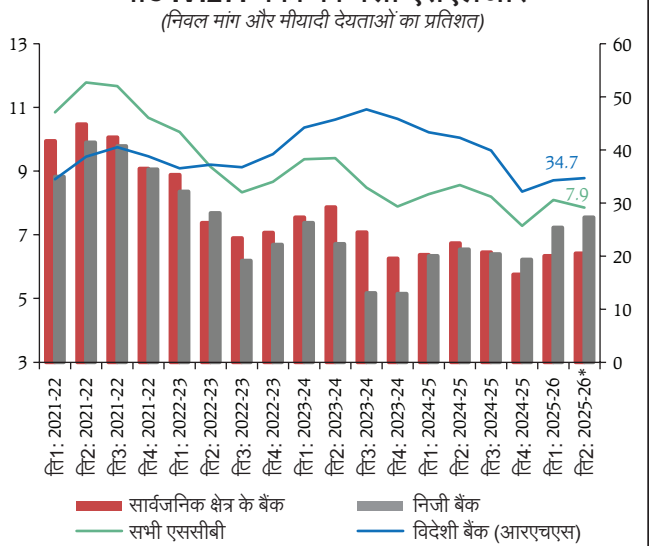


स्रोत : आरबीआई।

के महीनों में विकास में वृद्धि के शुरुआती संकेतों के साथ यह अपने ऐतिहासिक 10 साल के औसत से हल्का ऊपर रहा, (तालिका IV.7 और चार्ट IV.28.क)। विकास में कमी के बावजूद, व्यक्तिगत ऋण और सेवा क्षेत्र ऋण समग्र बैंक ऋण वृद्धि के मुख्य चालक रहे (चार्ट IV.28 क और ख)। हाल के महीनों में क्रमिक मजबूती के साथ कृषि और संबद्ध गतिविधियों ने भी मंदित ऋण वृद्धि दर्ज की।

चार्ट IV.27: बैंकों का बेशी एसएलआर

(निवल मांग और मीयादी देयताओं का प्रतिशत)



*: आंकड़े 22 अगस्त 2025 तक।
स्रोत : आरबीआई।

औद्योगिक क्षेत्र के भीतर, एमएसएमई[11] क्षेत्र को ऋण उत्साहजनक स्थिति में बना रहा, हाल के महीनों के दौरान विकास में काफी तेजी आई और उसने मुख्य रूप से समग्र विकास में योगदान दिया (चार्ट IV.29)। कतिपय विनियामक उपायों जैसे लघु व्यवसाय ऋणों के लिए संपार्श्विक के रूप में सोने और चांदी के आभूषणों को स्वैच्छिक गिरवी रखने पर संशोधित दिशानिर्देशों के साथ-साथ केंद्रीय बजट में घोषित उपायों ने एमएसएमई क्षेत्र में ऋण प्रवाह में सुधार करने में सहायता की। एमएसएमई वर्गीकरण में संशोधन, जिसमें निवेश सीमा और टर्नओवर सीमा को काफी हद तक बढ़ाया गया है, ने भी हाल के दिनों में उच्च विकास में योगदान दिया है। इसके विपरीत, बड़े उद्योग ऋण ने 2025-26[12] की पहली छमाही में धीमी वृद्धि दर्ज की।

प्रमुख औद्योगिक उप-क्षेत्रों में, बुनियादी ढांचा क्षेत्र की ऋण वृद्धि पिछले वर्ष से गिरावट के पथ पर है, हालांकि जुलाई 2025 से मामूली सुधार हुआ है। दूसरी ओर, सभी इंजीनियरिंग और कपड़ा क्षेत्रों के लिए ऋण में स्थिर वृद्धि देखी गई (तालिका IV.8)।

[11] यह उद्योग के अंतर्गत सूक्ष्म, लघु और मध्यम खंडों को ऋण से संबंधित है।
[12] 2025-26 की प्रथम छमाही में अगस्त 2025 तक के आंकड़े

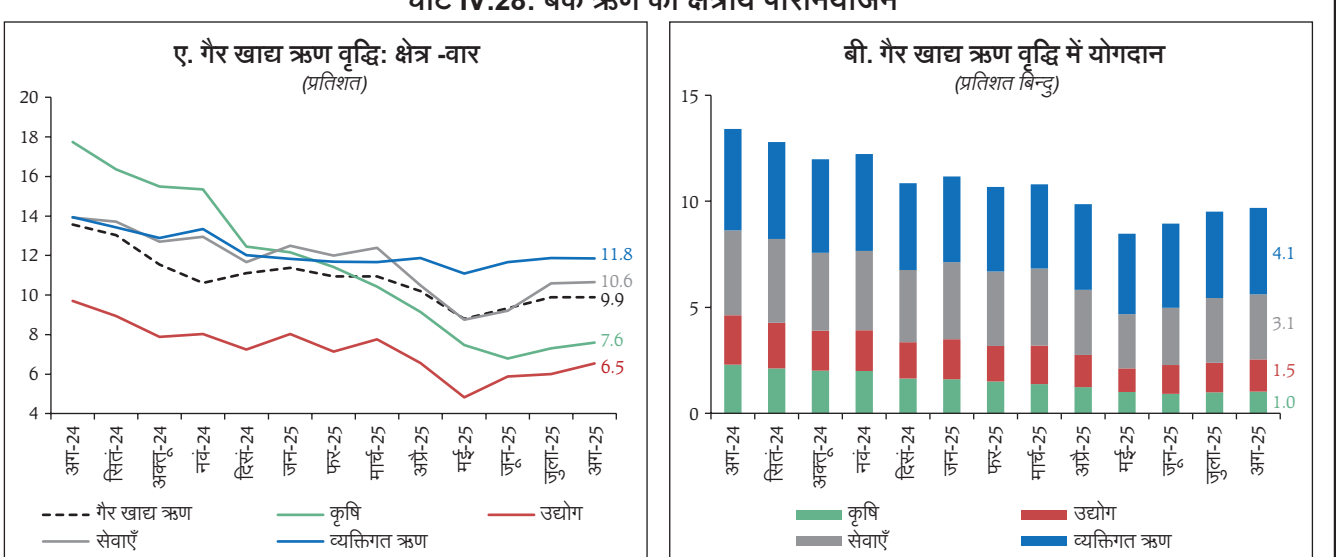
सारणी IV.7: ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

क्षेत्र /उप-क्षेत्र	दीर्घा-वधिक*	कोविड के पश्चात **	नवंबर-23	मार्च-24	अगस्त-24	दिसंबर-24	मार्च-25	जुलाई-25	अगस्त-25
बैंक ऋण*	**10.9**	**15.0**	**20.7**	**20.2**	**13.6**	**11.2**	**11.0**	**10.0**	**10.0**
बैंक ऋण का क्षेत्रीय परिनियोजन									
कृषि (13.2)	**11.5**	**14.7**	**18.1**	**20.0**	**17.7**	**12.5**	**10.4**	**7.3**	**7.6**
उद्योग (22.6)	**4.2**	**7.9**	**6.1**	**8.5**	**9.7**	**7.2**	**7.7**	**6.0**	**6.5**
सूक्ष्म और लघु (5.1)	8.5	15.9	16.9	14.7	13.4	9.8	8.8	21.0	20.9
मध्यम (2.1)	12.9	19.1	12.0	13.3	19.2	19.9	18.6	14.7	13.1
एमएसएमई (7.2)	9.5	16.8	15.4	14.3	15.1	12.7	11.7	19.1	18.5
बृहद (15.5)	2.7	4.9	2.9	6.4	7.7	5.1	6.2	0.9	1.8
बुनियादी ढांचा (7.5)	3.9	4.3	2.3	6.6	3.7	1.0	1.4	1.9	2.1
सेवाएं (29.1)	**13.9**	**18.1**	**25.7**	**23.5**	**13.9**	**11.7**	**12.4**	**10.6**	**10.6**
एनबीएफसी से इतर सेवाएं (20.2)	**12.5**	**18.8**	**29.6**	**28.1**	**14.9**	**14.3**	**15.8**	**14.5**	**14.2**
एनबीएफसी (8.9)	19.0	17.2	18.9	15.3	11.9	6.7	5.7	2.6	3.4
व्यक्तिगत ऋण (35.1)	**17.8**	**19.7**	**30.0**	**27.5**	**13.9**	**12.0**	**11.7**	**11.9**	**11.8**
अपरिवर्तित जोखिम भार के साथ व्यक्तिगत ऋण (23.8)	**17.3**	**19.6**	**32.6**	**31.9**	**14.3**	**12.7**	**13.2**	**13.8**	**13.8**
आवास (प्राथमिकता क्षेत्र आवास सहित) (17.6)	17.1	20.0	36.7	36.5	13.1	11.1	10.7	9.6	9.7
वाहन ऋण (3.7)	18.1	15.4	20.6	17.6	14.5	8.8	8.6	8.9	8.7
शिक्षा (0.8)	8.1	16.4	23.0	23.7	18.4	15.8	15.1	15.0	14.6
बढ़े हुए जोखिम भार के साथ व्यक्तिगत ऋण (11.3)	**19.2**	**20.1**	**25.3**	**19.7**	**13.2**	**10.7**	**8.6**	**8.1**	**7.9**
क्रेडिट कार्ड (1.6)	25.2	23.8	34.2	25.6	19.9	15.6	10.6	5.6	4.4
अन्य व्यक्तिगत ऋण (8.7)	20.8	19.6	24.9	20.7	12.3	9.2	8.0	8.1	8.1

नोट: 1. अनंतिम आंकड़े
2. बैंक ऋण के आंकड़े धारा -42 की पाक्षिक विवरणी (रिटर्न) पर आधारित है, जिसमें सभी अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक शामिल हैं, जबकि क्षेत्रीय गैर-खाद्य ऋण आंकड़े क्षेत्र-वार और उद्योग-वार बैंक ऋण (एसआईबीसी) की विवरणी पर आधारित है, जिनमें कुल बकाया गैर-खाद्य ऋण का 95 प्रतिशत का विस्तार करने वाले चयनित बैंकों को शामिल किया गया है जो प्रत्येक महीने के अंतिम रिपोर्टिंग शुक्रवार के अनुसार हैं।
3. *: अगस्त 2015 से अगस्त 2025 तक वृद्धि का सरल औसत।
4. ** अप्रैल 2022 से अगस्त 2025 तक वृद्धि का सरल औसत
5. नवीनतम आंकड़ों के अनुसार प्रत्येक क्षेत्र के लिए कोष्ठक में दिए गए आंकड़े कुल गैर-खाद्य ऋण में हिस्सेदारी को दर्शाते हैं।

स्रोत: आरबीआई

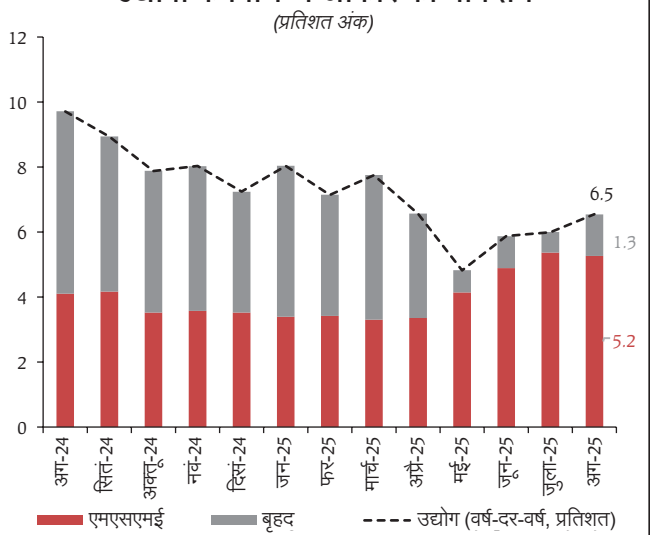
चार्ट IV.28: बैंक ऋण का क्षेत्रीय परिनियोजन



स्रोत: आरबीआई।

चार्ट IV.29: औद्योगिक क्षेत्र के लिए ऋण वृद्धि: उद्योगों के विभिन्न आकार का योगदान

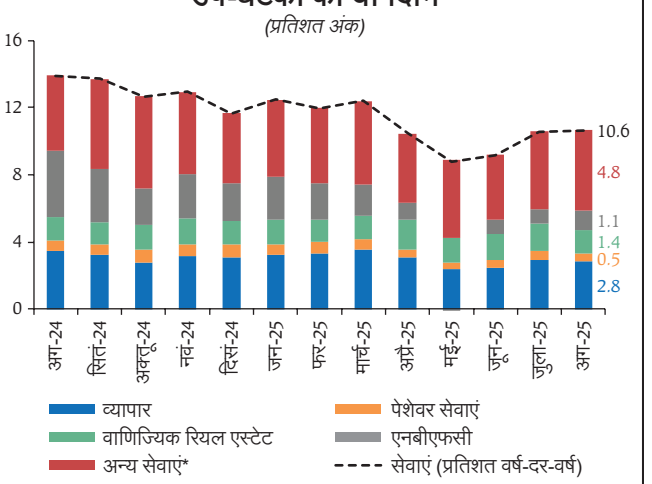
(प्रतिशत अंक)



स्रोत: आरबीआई।

चार्ट IV.30: सेवा क्षेत्र में ऋण वृद्धि: प्रमुख उप-घटकों का योगदान

(प्रतिशत अंक)



टिप्पणी : *: अन्य सेवाओं में व्यापार, पेशेवर सेवाओं, वाणिज्यिक रियल एस्टेट और एनबीएफसी को छोड़कर सभी सेवाएं शामिल हैं।

स्रोत: आरबीआई।

हालांकि 2025-26 की पहली छमाही के दौरान सेवा क्षेत्र को ऋण में वृद्धि कम हो गई, लेकिन हाल के महीनों में धीरे-धीरे मजबूती दर्ज की गई है (चार्ट IV.30)। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां (एनबीएफसी) सेवा क्षेत्र के भीतर बैंक ऋण का सबसे बडे प्राप्तकर्ता बने हुए हैं और 1 अप्रैल, 2025[13] से अतिरिक्त जोखिम भार वापस लेने के बाद एनबीएफसी को दिए जाने वाले ऋण में सुधार के संकेत मिले हैं। दूसरी ओर, एनबीएफसी को छोड़कर सेवाओं के लिए ऋण अपने दीर्घकालिक औसत से ऊपर स्थिर गति से विस्तारित हुआ, व्यापार और वाणिज्यिक अचल संपत्ति जैसे क्षेत्रों में अच्छी वृद्धि दर्ज की गई (चार्ट IV.30 और तालिका IV.7 और IV.9)।

व्यक्तिगत ऋण खंड में ऋण वृद्धि पिछले वर्ष की तुलना में कम होने के बावजूद उत्साहजनक बनी रही, जिसमें आवास और वाहन ऋण प्रमुख योगदानकर्ता थे (चार्ट IV.31)। उपभोक्ता ऋण के कुछ घटकों में अत्यधिक वृद्धि की पृष्ठभूमि में, नवंबर 2023 में प्रतिभूति रहित व्यक्तिगत ऋणों पर जोखिम भार बढ़ाया

सारणी IV.8: उद्योग के प्रमुख उप-क्षेत्रों में ऋण वृद्धि (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

वृद्धि	अगस्त-24	सितंबर-24	दिसंबर-24	मार्च-25	जून-25	जुलाई-25	अगस्त-25
बुनियादी ढांचा	3.7	2.1	1.0	1.4	-0.5	1.9	2.1
मूल धातु और धातु उत्पाद	16.1	15.4	13.1	12.8	11.0	9.5	8.9
वस्त्र	6.4	5.4	5.6	8.3	8.6	6.0	6.4
रसायन और रासायनिक उत्पाद	15.9	14.9	7.0	7.4	6.3	5.5	6.7
सभी इंजीनियरिंग	16.6	15.7	19.5	22.1	22.3	23.1	19.9
खाद्य प्रसंस्करण	14.4	11.6	10.7	5.1	8.1	5.2	6.1

निम्न ← → उच्च

नोट: एक पंक्ति के भीतर, हरे रंग की गहरी छाया ऋण वृद्धि में प्रवेग से संबंधित है, जबकि लाल ऋण वृद्धि में अवत्वरण को इंगित करता है।

स्रोत: आरबीआई

[13] https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/notification/PDFs/NT120A97A4D3CBCCE4AEBAAE1B7DB7DCF177D.PDF

सारणी IV.9: ऋण वृद्धि पर जोखिम भार में परिवर्तन का प्रभाव (वर्ष-दर-वर्ष, प्रतिशत)

वृद्धि	नवंबर-23	मार्च-24	अगस्त-24	मार्च-25	अप्रैल-25	मई-25	जून-25	जुलाई-25	अगस्त-25
व्यक्तिगत ऋण (जोखिम भार में परिवर्तन के साथ)	25.3	19.7	13.2	8.6	9.7	8.2	7.9	8.1	7.9
एनबीएफसी (जोखिम भार में बदलाव के साथ)*	18.9	15.3	11.9	5.7	2.9	-0.3	2.6	2.6	3.4
व्यक्तिगत ऋण (जोखिम भार में कोई बदलाव नहीं)	32.6	31.9	14.3	13.2	12.9	12.6	13.6	13.8	13.8
एनबीएफसी को छोड़कर सेवाएं (जोखिम भार में कोई बदलाव नहीं)	29.6	28.1	14.9	15.8	14.4	13.3	12.4	14.5	14.2

निम्न ← → उच्च

नोट: 1. *अप्रैल 2025 में एनबीएफसी लिए जोखिम भार बहाल कर दिया गया था।
2. एक पंक्ति के भीतर, हरे रंग की गहरी छाया ऋण वृद्धि में प्रवेग से संबंधित है, जबकि लाल ऋण वृद्धि में अवत्वरण को इंगित करता है।

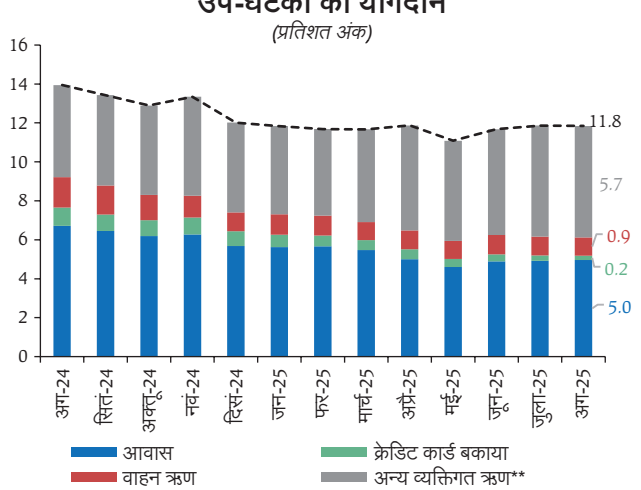
स्रोत: आरबीआई।

गया था। इस विवेकपूर्ण उपाय के कारण शीघ्र ही संतुलन बना, जिससे प्रतिभूति रहित व्यक्तिगत ऋण में वृद्धि नवंबर 2023 के अपने स्तर के लगभग एक-तिहाई तक गिर गई। अपरिवर्तित जोखिम भार वाले व्यक्तिगत ऋण मजबूत गति से बढ़े (तालिका IV.9)। आवास ऋण, जो व्यक्तिगत ऋण के तहत ऋण का लगभग आधा हिस्सा है, सीमा बद्ध बने रहे, जबकि वाहन ऋण की वृद्धि में कमी आई।

हालांकि बैंक ऋण वृद्धि में हालिया संयम आया है, लेकिन अर्थव्यवस्था को कुल ऋण मजबूत गैर-बैंक मध्यस्थता के माध्यम से समर्थित रहा है। गैर-वित्तीय कॉर्पोरेट्स द्वारा कॉर्पोरेट बांड जारी करने और वाणिज्यिक पत्रों जैसे बाजार उपकरणों के माध्यम से संसाधन के संग्रहण में बढ़ौतरी हुई है। इस प्रकार, बैंक ऋण वृद्धि में आई मंदी को एक व्यापक और तेजी से विविधीकृत ऋण पारिस्थितिकी तंत्र के संदर्भ में देखा जा सकता है, जिसमें गैर-बैंक चैनल भी वित्तपोषण के मुख्य स्रोत के रूप में उभरे हैं।

चार्ट IV.31: व्यक्तिगत ऋण: प्रमुख उप-घटकों का योगदान

(प्रतिशत अंक)



टिप्पणी :** अन्य व्यक्तिगत ऋणों में आवास, क्रेडिट कार्ड बकायाऔर वाहन को छोड़कर सभी व्यक्तिगत ऋण शामिल हैं।

स्रोत : आरबीआई।

एनबीएफसी ऋण[14]

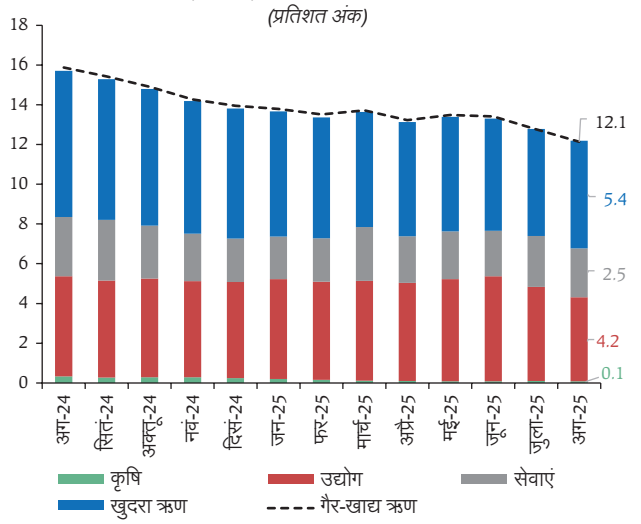
यद्यपि ऋण विस्तार में थोड़ी मंदी आई है, एनबीएफसी की ऋण वृद्धि दो अंकों के स्तर पर मजबूत बनी हुई थी। औद्योगिक ऋण, जो एनबीएफसी के ऋण पोर्टफोलियो का प्रमुख हिस्सा है, ने स्थिर वृद्धि दर्ज की, जो अर्थव्यवस्था में ऋण विस्तार के लिए एनबीएफसी की महत्वपूर्ण भूमिका को रेखांकित करता है। खुदरा ऋण और सेवा खंड को ऋण विस्तार ने 2025 -26[15] की प्रथम छमाही के दौरान सुगम वृद्धि दर्ज की जिससे एनबीएफसी द्वारा समग्र ऋण परिनियोजन में योगदान प्राप्त हुआ है (अगस्त तक) [चार्ट IV.32]

[14] चुनिंदा एनबीएफसी द्वारा बकाया ऋण के क्षेत्रवार परिनियोजन के आंकड़े प्रत्येक माह के अंतिम दिन से संबंधित होते हैं। प्रायोगिक कार्य के रूप में, चुनिंदा एनबीएफसी से मासिक क्षेत्रीय ऋण सूचना एकत्र करना शुरू किया गया है। ये एनबीएफसी ऊपरी और मध्यम स्तरों में सभी एनबीएफसी द्वारा दिए गए कुल ऋण का लगभग 88 का प्रतिशत का प्रतिनिधित्व करते हैं।

[15] 2025-26 की पहली छमाही: अगस्त 2025 तक का डाटा

चार्ट IV.32: क्षेत्रीय गैर-ऋण वृद्धि में एनबीएफसी का योगदान

(प्रतिशत अंक)



स्रोत: आरबीआई।

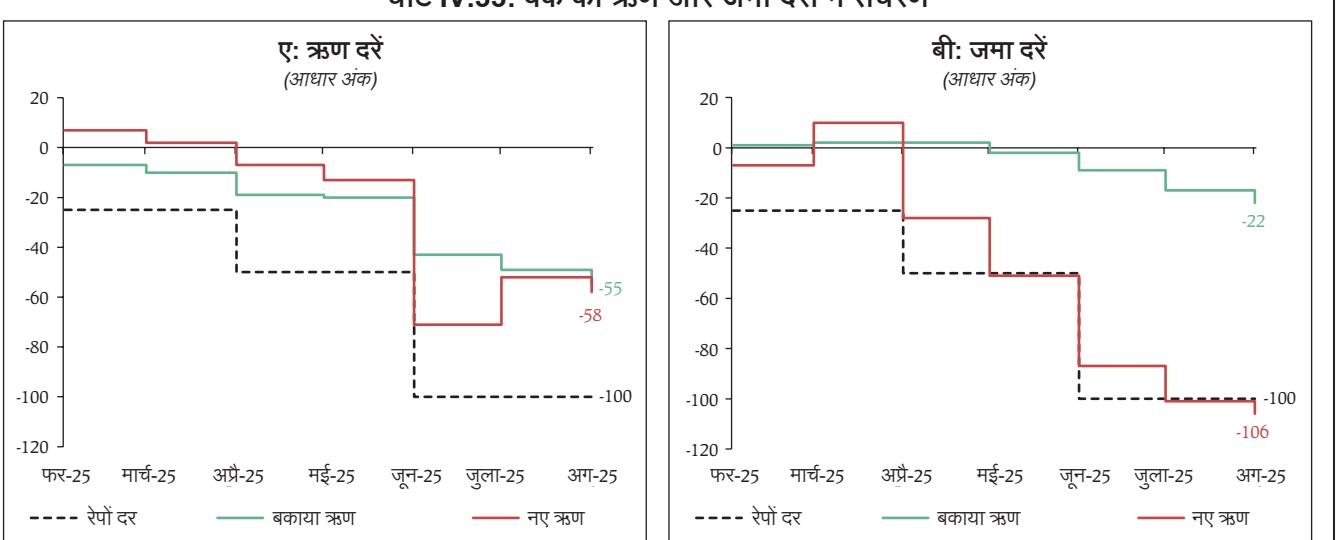
IV.3 उधार और जमा दरों में संचरण

फरवरी 2025 से प्रारम्भ हुए वर्तमान नरमी चक्र में, 100 आधार अंकों की संचयी नीतिगत दर कटौती का ऋण और जमा दरों तक प्रसारण त्वरित रहा है। बैंकों ने 2025-26 की पहली छमाही में अपनी ऋण और जमा दरों को कम करते हुए उन्हें समायोजित किया है (चार्ट IV.33ए)। जमा दरों में गिरावट मुख्य रूप से बड़ी अधिशेष तरलता की स्थिति और ऋण मांग में कमी के मद्देनजर थोक जमाओं के कारण हुई है (चार्ट IV.33.बी)।

फरवरी 2025 में मौजूदा सहजता चक्र की शुरुआत के बाद से, बैंकों ने अपनी रेपो-लिंक्ड ऋण दरों को 100 बीपीएस तक कम कर दिया है। निधि आधारित ऋण दर की सीमांत लागत, जिसकी रीसेट अवधि लंबी है, में भी गिरावट आई है। अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों की 1 वर्ष की मध्यक सीमांत निधि लागत आधारित उधार दर में फरवरी से अगस्त 2025 के दौरान 40 आधार अंकों की नरमी आई। फलस्वरूप, उसी अवधि के दौरान नए और बकाया रुपये के ऋणों पर भारित औसत उधार दरों में क्रमशः 58 बीपीएस (ब्याज दर का प्रभाव 71 बीपीएस है)[16] और 55 बीपीएस की गिरावट आई। जमा पक्ष पर, नई और बकाया जमाराशियों पर भारित औसत घरेलू सावधि जमा दरों में क्रमशः 106 बीपीएस और 22 बीपीएस की गिरावट आई (तालिका IV.10)।

अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के कुल बकाया फ्लोटिंग रेट ऋणों में बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दर से जुड़े ऋणों की हिस्सेदारी जून 2025 के अंत के अनुसार बढ़कर 62.9 प्रतिशत

चार्ट IV.33: बैंक की ऋण और जमा दरों में संचरण



टिप्पणी : डबल्यूएएलआर: भारित औसत उधार दर; डबल्यूएडी टीडीआर : भारित औसत घरेलू सावधि जमा दरें
स्रोत : आरबीआई

[16] भार प्रभाव को कारण मानते हुए भारित औसत ऋण दर में अवशिष्ट परिवर्तन के साथ भार को स्थिर रखकर ब्याज दर प्रभाव पर पहुंचा जा सकता है।

सारणी IV.10: बैंकों की जमा और ऋण दरों में संचरण

(आधार अंकों में अंतर)

अवधि	रेपो दर	मीयादी जमा दरें			उधार दरें				
		डबल्यूएडीटीडीआर नई जमा		डबल्यूएडी-टीडीआर बकाया जमा	ईबीएलआर	1-वर्ष एमसीएलआर (मीडियन)	डबल्यूएएलआर नए रुपए ऋण		डबल्यूएएलआर बकाया रुपए ऋण
		खुदरा जमा	खुदरा और थोक जमा	खुदरा और थोक जमा			समग्र प्रभाव	ब्याज दर प्रभाव	
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
सख्ती की अवधि मई 2022 से जनवरी 2025	+250	190	259	206	250	175	182	191	115
ढील का चरण फरवरी 2025 से अगस्त* 2025	**-100**	**-64**	**-106**	**-22**	**-100**	**-40**	**-58**	**-71**	**-55**
मेमो									
जून – 2025	-50	-26	-36	-7	-50	-5	-58	-30	-23
जुलाई – 2025	0	-11	-14	-8	0	-15	19	-4	-6
अगस्त – 2025	0	-7	-5	-5	0	-15	-6	-11	-6

नोट : ईबीएलआर संबंधी आंकड़े 32 घरेलू बैंकों से संबंधित हैं।

#: स्थाई भार पर।

डबल्यूएएलआर: भारित औसत उधार दर; डबल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर; एमसीएलआर: फंड-आधारित ऋण दर की सीमांत लागत; ईबीएलआर: बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दर।

स्रोतें : एमपीडी06 विवरणी और आरबीआई।

हो गई, जो मार्च 2025 के अंत के अनुसार 61.6 प्रतिशत थी। फलस्वरूप, निधि-आधारित उधार दरों की सीमांत लागत से जुड़े ऋणों का हिस्सा घट गया (तालिका IV.II)। बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋणों की बढ़ती हिस्सेदारी ने ऋण दरों में संचरण की गति को तेज कर दिया है।

सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों के पास अभी भी उनके ऋणों का एक महत्वपूर्ण हिस्सा निधि-आधारित उधार दरों की सीमांत लागत से जुड़ा हुआ है (चार्ट IV.34.ए)। दूसरी ओर, निजी बैंक अपने ऋणों का एक बड़ा हिस्सा बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दरों (चार्ट IV.34.बी) पर देते हैं। फंड-आधारित ऋण दरों और अन्य विरासत दरों की सीमांत लागत - आंतरिक बेंचमार्क और लंबी रीसेट अवधि के आधार पर - तेज नीति संचरण के लिए एक बाधा के रूप में कार्य करती है।

सारणी IV.11: ब्याज दर बेंचमार्क में बकाया फ्लोटिंग दर ऋण की हिस्सेदारी

क्षेत्र	जून 2024	मार्च 2025	जून 2025
एमसीएलआर	38.2	34.9	33.8
ईबीएलआर	57.9	61.6	62.9
अन्य	3.9	3.5	3.3

नोट : 1. 'अन्य' में बेंचमार्क मूल आधार दर, आधार दर और अन्य आंतरिक बेंचमार्क शामिल हैं।

2. 73 अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों से संबंधित आंकड़े।

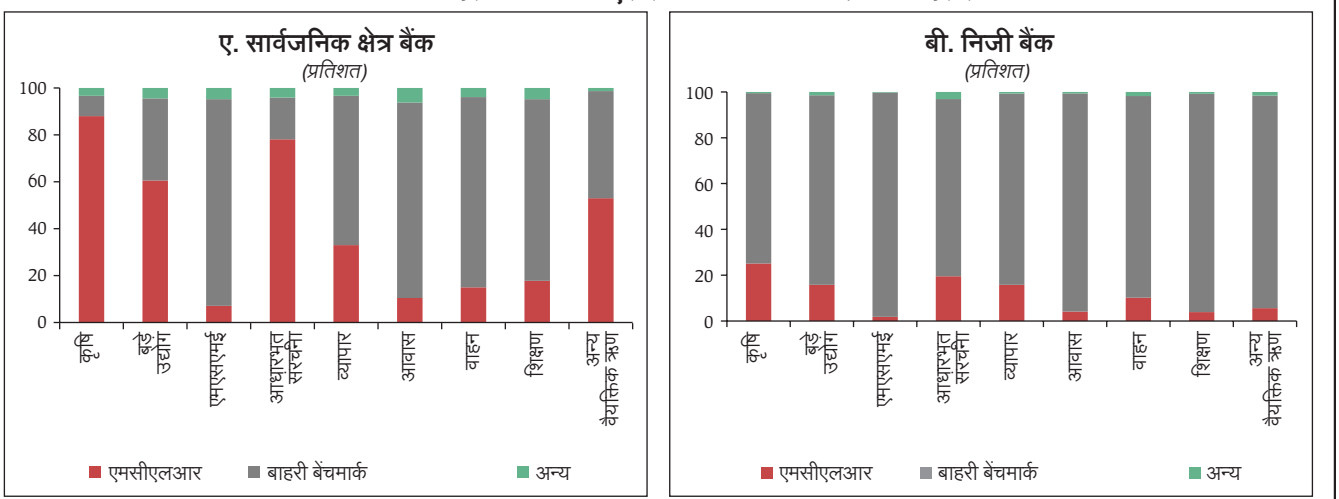
3. ईबीएलआर : बाहरी बेंचमार्क-आधारित उधार दर; एमसीएलआर: फंड-आधारित उधार दर की सीमांत लागत।

स्रोत : आरबीआई।

बैंक समूह-वार, निजी बैंकों के नए और बकाया रुपया ऋणों का भारित औसत उधार दरों में संचरण सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में अधिक था (चार्ट IV.35.ए)। जैसा कि पहले उल्लेख किया गया है, बाहरी-बेंचमार्क आधारित ऋणों के बड़े हिस्से ने सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में निजी बैंकों के मामले में बेहतर संचरण का नेतृत्व किया। हालांकि, निजी बैंकों की ऋण दरें सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों से ऊपर रहीं (चार्ट IV.35.बी)। विदेशी बैंकों में ऋण दरों के संचरण में अधिकतम वृद्धि देखी गई, जो उनकी बाह्य बेंचमार्क आधारित ऋण दरों के उच्च अनुपात तथा कम लागत वाली और कम परिपक्वता वाली थोक जमा राशि[17] के उच्च अनुपात को प्रतिबिम्बित करती है।

[17] जून 2025 के अंत तक बाहरी बेंचमार्क-आधारित ऋण दर से जुड़े ऋणों का अनुपात विदेशी बैंकों (93.5 प्रतिशत) के लिए सबसे अधिक था, इसके बाद निजी बैंक (87.9 प्रतिशत) और सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक (47.2 प्रतिशत) थे।

चार्ट IV.34: ब्याज दर बेंचमार्क में एससीबी के बकाया फ्लोटिंग दर रुपया ऋण

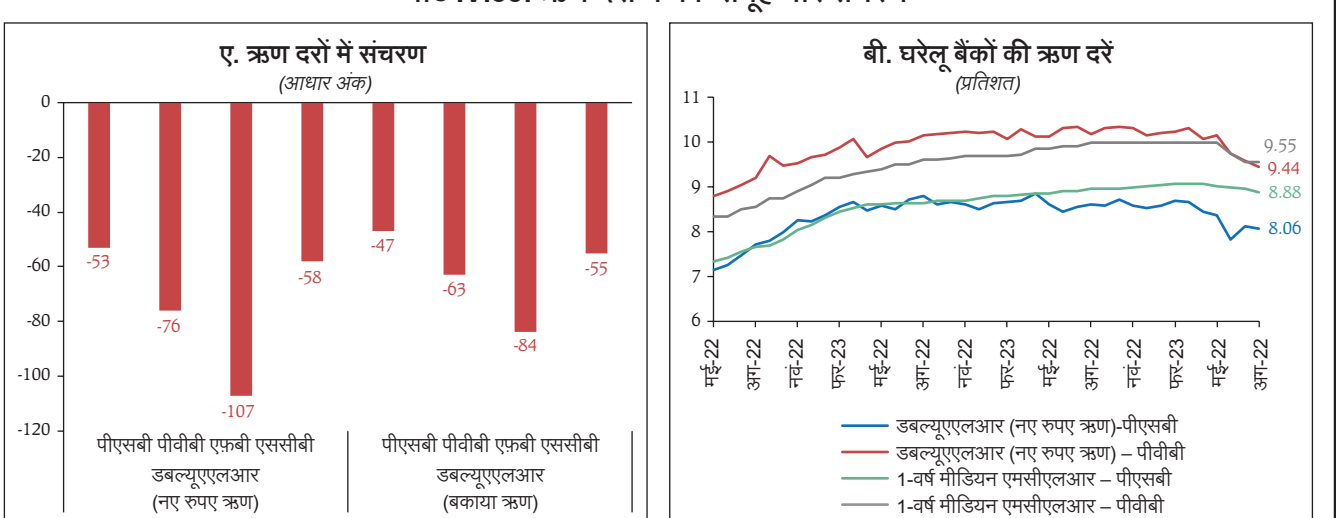


टिप्पणी : 1. एमसीएलआर: फंड-आधारित ऋण दरों की सीमांत लागत
2. जून 2025 के अंत से संबन्धित डेटा
3. 'अन्य में बेंचमार्क प्राइम लेंडिंग रेट, बेस रेट और अन्य इंटरनल बेंचमार्क शामिल हैं।

स्रोत : *तदर्थ* सर्वेक्षण

क्षेत्रीय विश्लेषण दर्शाता है कि नए और बकाया ऋणों पर ऋण दरों के संचरण व्यापक आधार पर हुआ है। क्षेत्रों में प्रसारण की गति भिन्न-भिन्न थी, यह विविधता स्थिर और परिवर्तनीय ब्याज दरों से जुड़े साख पोर्टफोलियो के भिन्न अनुपातों तथा बैंकों द्वारा प्रभारित विभिन्न स्प्रेड के कारण थी। हालांकि ऋण दरें संयमित हुईं, लेकिन उच्च ब्याज दर स्लैब की ओर बैंकों/क्षेत्रों में मात्राओं में आए शिफ्ट के कारण नरमी चक्र के दौरान प्रसारण की सीमा कम हो सकती है। अतः, भारित औसत ऋण दर में परिवर्तन को ब्याज दर परिवर्तन और मात्रा प्रभावों में विघटित किया जा सकता है, ताकि ऋण दरों पर प्रसारण का मूल्यांकन किया जा सके, विशेष रूप से एक नीति चक्र[18] के दौरान नए ऋणों पर। वर्तमान उपशमन चक्र के दौरान (फरवरी-अगस्त 2025), मात्रा प्रभाव

चार्ट IV.35: ऋण दरों में बैंक समूह-वार संचरण

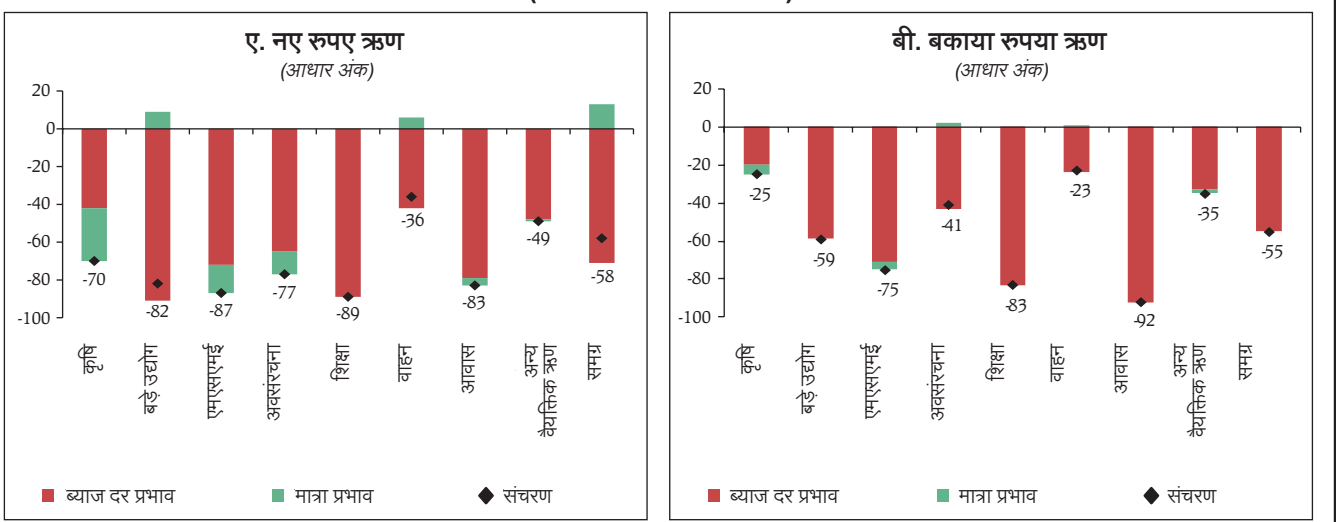


नोट: पीएसबी: सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक; पीवीबी: निजी बैंक; एफबी: विदेशी बैंक; एससीबी: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक; डबल्यूएएलआर: भारित औसत उधार दर; एमसीएलआर: निधि-आधारित ऋण दर की सीमांत लागत।

स्रोत: आरबीआई

[18] भार प्रभाव को कारण मानते हुए भारित औसत ऋण दर में अवशिष्ट परिवर्तन के साथ भार को स्थिर रखकर ब्याज दर प्रभाव पर पहुंचा जा सकता है।

चार्ट IV.36: भारित औसत ऋण दरों में क्षेत्रवार संचरण (फरवरी - अगस्त 2025)



स्रोत : एमपीडी06 विवरणी और आरबीआई

ने बड़े उद्योगों और वाहन ऋणों में प्रसारण को आंशिक रूप से कम कर दिया, जबकि अन्य क्षेत्रों में यह ब्याज दर प्रभाव की पूरक था, इस प्रकार इन क्षेत्रों में प्रसारण को बढ़ाया (चार्ट IV.36)।

बाह्य बेंचमार्क आधारित ऋण दरों के ऋणों के लिए, बैंकों ने अपने स्प्रेड में वृद्धि की है (जो बेंचमार्क दर के ऊपर लगाया जाता है), जिससे प्रसारण की सीमा कम हो गई है (तालिका IV.12)। ताजा रुपया ऋणों पर स्प्रेड सबसे अधिक शिक्षा ऋणों के लिए था, इसके बाद अन्य व्यक्तिगत ऋणों और सूक्ष्म, लघु एवं मध्यम उद्यम ऋणों का स्थान था। घरेलू बैंक समूहों के मध्य, आवास, वाहन, शिक्षा और अन्य व्यक्तिगत ऋणों के लिए सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों ने निजी बैंकों की तुलना में कम स्प्रेड वसूल किया। हालांकि, सूक्ष्म, लघु एवं मध्यम उद्यम ऋणों पर सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों ने निजी बैंकों की तुलना में अधिक स्प्रेड वसूल किया।

गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां अर्थव्यवस्था की ऋण आवश्यकताओं को पूरा करने में लगातार महत्वपूर्ण भूमिका निभा रही हैं। वे अब तक बैंक सुविधा से वंचित सभी क्षेत्रों तक ऋण पहुंचाती हैं तथा स्थावर संपदा और बुनियादी ढांचा से लेकर कृषि और सूक्ष्म ऋणों तक विभिन्न क्षेत्रों को आला वित्तपोषण

सारणी IV.12: नए रुपए ऋणों पर भारित औसत ऋण दरों का विस्तार*

क्षेत्र	जनवरी -25			अगस्त-25		
	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी बैंक	घरेलू बैंक	सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक	निजी बैंक	घरेलू बैंक
एमएसएमई ऋण	3.43	3.12	3.20	3.48	3.33	3.36
वैयक्तिक ऋण						
आवास	2.09	2.44	2.34	2.11	2.51	2.37
वाहन	2.63	4.03	3.07	2.69	4.26	3.01
शिक्षा	3.84	4.76	4.41	3.42	5.55	4.55
अन्य वैयक्तिक ऋण	3.01	5.38	3.36	3.30	5.31	3.58

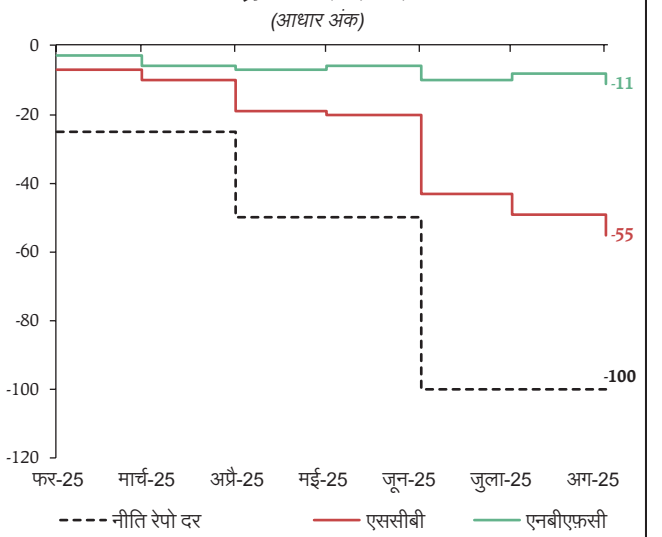
नोट: अन्य वैयक्तिक ऋणों में आवास, वाहन, शिक्षा और क्रेडिट कार्ड ऋण को छोड़कर अन्य ऋण शामिल हैं।
*: बाहरी बेंचमार्क से जुड़े ऋणों के लिए रेपो दर पर की गई गणना।
स्रोत : एमपीडी06 विवरणी; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

प्रदान करती हैं। इस प्रकार, गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियां मौद्रिक संचरण के ऋण चैनल की पहुंच को बढ़ाती हैं। गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों की ऋण दरें आमतौर पर वाणिज्यिक बैंकों की तुलना में अधिक होती हैं। यह, अन्य बातों के साथ-साथ, उनकी देयता ढांचा और उधारकर्ताओं की जोखिम प्रोफ़ाइल सहित विभिन्न बातों को प्रतिबिंबित करता है। इसलिए, मौद्रिक नीति संचरण की मात्रा में गैर-बैंकिंग वित्तीय कंपनियों और अनुसूचित वाणिज्यिक बैंकों के बीच अंतर होता है (चार्ट IV.37)।

बैंक समूहों में, फरवरी-अगस्त 2025 के दौरान नए और बकाया जमाओं पर भारित औसत घरेलू सावधि जमा दरों के संचरण की दर सार्वजनिक क्षेत्र के बैंकों की तुलना में निजी बैंकों में अधिक थी (चार्ट IV.38.ए)। विभिन्न मियादों में नई खुदरा जमा दरों में संयम आया, हालांकि इसकी सीमा में भिन्नता रही (चार्ट IV.38.बी)। बचत बैंक, जिनका हिस्सा कुल जमा का लगभग 30 प्रतिशत है, की जमा दरों में भी वर्तमान नरमी चक्र में कमी आई है (चार्ट IV.38.सी)। आमतौर पर

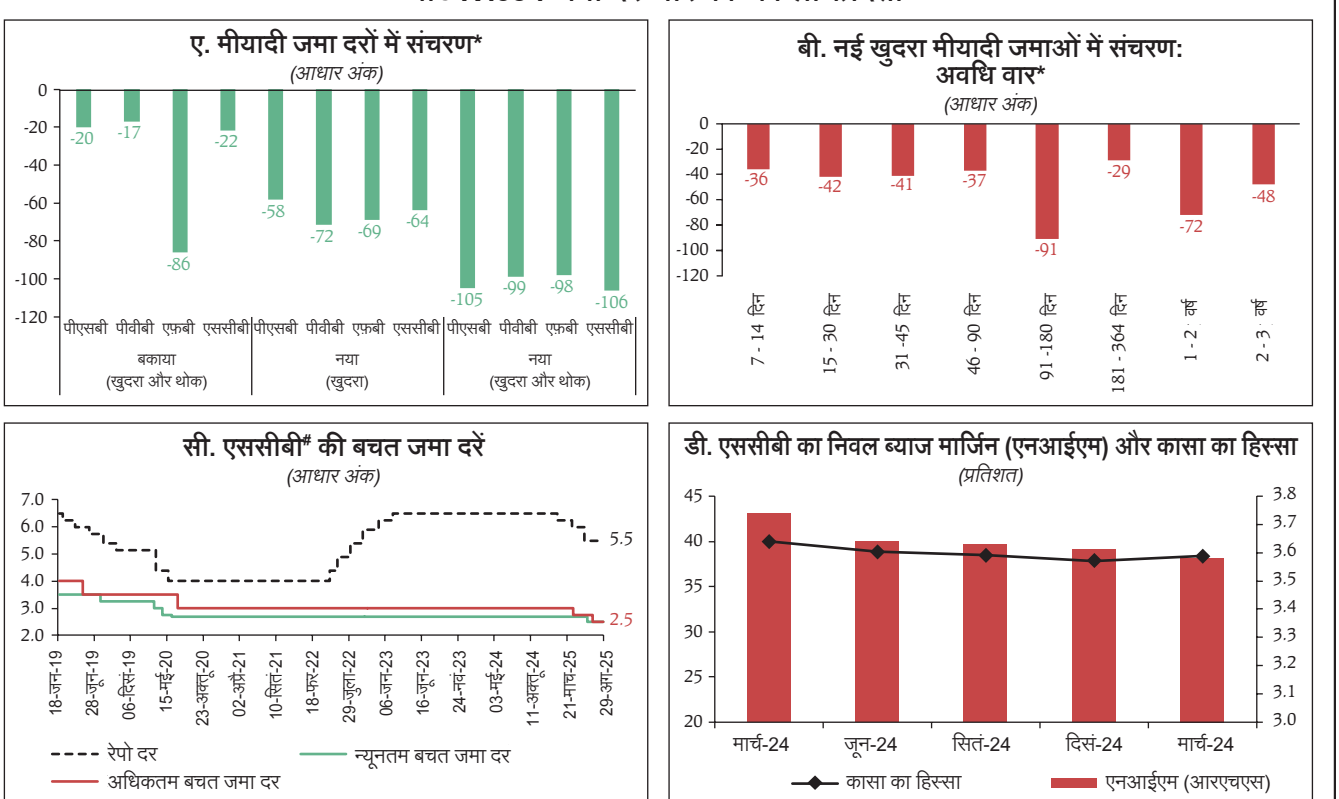
चार्ट IV.37: एनसीबी की बकाया उधार दरों के लिए मौद्रिक नीति संचरण

(आधार अंक)



स्रोतें : तदर्थ सर्वेक्षण और आरबीआई

चार्ट IV.38 : जमा दरें और बैंक की लाभप्रदता



नोट: पीएसबी: सार्वजनिक क्षेत्र के बैंक; पीवीबी: निजी बैंक; एफबी: विदेशी बैंक; एससीबी: अनुसूचित वाणिज्यिक बैंक; डबल्यूएडीटीडीआर: भारित औसत घरेलू सावधि जमा दर; कासा: चालू खाता और बचत खाता; एनआईएम: शुद्ध ब्याज मार्जिन।

*: ट्रांसमिशन की गणना फरवरी-जुलाई 2025 की अवधि के लिए की जाती है। #: बचत जमा दरें पांच प्रमुख बैंकों से संबंधित हैं और 1 लाख रुपये तक के खाते की शेष राशि से संबंधित हैं।

स्रोत : एमपीडी06 विवरणी और आरबीआई

सारणी IV.13: लघु बचत लिखतों पर ब्याज दरें – तिमाही 3:2025-26

लघु बचत योजना	परिपक्वता (वर्ष)	स्प्रेड $ (प्रतिशत अंक)	*औसत जी-सेक लाभ#* (प्रतिशत)	फॉरमूला आधारित ब्याज दर (प्रतिशत)	के लिए सरकार द्वारा घोषित ब्याज दर (प्रतिशत)	अंतर (प्रतिशत अंक)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5) = (3) + (4)	(6)	(7) = (6) - (5)
बचत जमा	-	-			4.00	-
लोक भविष्य निधि	15	0.25	6.58	6.83	7.10	0.27
मीयादी जमा						
1 वर्ष	1	0	5.46	5.46	6.90	1.44
2 वर्ष	2	0	5.62	5.62	7.00	1.38
3 वर्ष	3	0	5.79	5.79	7.10	1.31
5 वर्ष	5	0.25	6.12	6.37	7.50	1.13
आवर्ती जमा खाता	5	0	5.79	5.79	6.70	0.91
मासिक आय योजना	5	0.25	6.09	6.34	7.40	1.06
किसान विकास पत्र	115 महीने	0	6.58	6.58	7.50	0.92
एनएससी VIII निर्गम	5	0.25	6.26	6.51	7.70	1.19
वरिष्ठ नागरिक बचत योजना	5	1.00	6.12	7.12	8.20	1.08
सुकन्या समृद्धि खाता योजना	21	0.75	6.58	7.33	8.20	0.87

$: फरवरी 2016 की भारत सरकार की प्रेस विज्ञप्ति के अनुसार लघु बचत दरों को तय करने के लिए स्प्रेड।
#: मार्च-मई 2025 की अवधि के लिए संबंधित परिपक्वता के जी-सेक पर अर्ध-वार्षिक उपज के आधार पर।
नोट : कंपाउंडिंग आवृत्ति उपकरणों में भिन्न होती है।
स्रोत : भारत सरकार, भारतीय वित्तीय बेंचमार्क प्राइवेट लिमिटेड; और आरबीआई स्टाफ गणना।

नरमी चक्र में बैंक अपनी बचत जमा दरों में कमी करने में तत्पर होते हैं। बकाया तरलता के मद्देनजर ऋण मांग में आए संयम ने बैंकों को अपनी देयता पर ब्याज दरों में कटौती को तेजी से प्रसारित करने में सक्षम बनाया, जिससे उन्हें अपने मार्जिन को प्रभावी ढंग से प्रबंधित करने में मदद मिली (चार्ट IV.38.डी)।

भारत सरकार ने तुलनीय परिपक्वता के जी-सेक पर द्वितीयक बाजार यील्ड से जुड़ी विभिन्न लिखतों पर ब्याज दरों की समीक्षा की और उन्हें 2025-26 की 3री तिमाही के लिए अपरिवर्तित रखा है। इससे अधिकांश छोटे बचत लिख पर ब्याज दरों और उनकी फार्मूला-आधारित दरों के बीच अंतर बढ़ गया (तालिका IV.13)। संभावित प्रतिस्थापन प्रभाव के कारण विशेष रूप से एक आसान चक्र में बढ़ते अंतर बैंकों की जमा दरों में नीतिगत दरों में संचरण सीमिति हो रहे होंगे। लघु बचत के पक्ष में बड़ा ब्याज दर अंतर बैंकों से जमा राशि निकाले जाने का का कारण बन सकता है।

IV.4 निष्कर्ष

रिज़र्व बैंक की तरलता बढ़ाने के उपायों और सरकारी खर्च में वृद्धि के कारण पहली छमाही के दौरान प्रणाली की तरलता अधिशेष में रही। व्यापार और भू-राजनीतिक अनिश्चितताओं से प्रेरित वैश्विक वित्तीय बाजारों में बढ़ती अस्थिरता के बीच घरेलू वित्तीय बाजार लचीले बने रहे। मुद्रा बाजार की दरें नीतिगत रेपो दर के साथ-साथ बदलीं। साल की शुरुआत में लॉन्ग टर्म बॉन्ड यील्ड में कमी आई थी, लेकिन घरेलू गतिविधियों और वैश्विक संकेतों के बीच जून के बाद से इसमें गिरावट आई है। भारतीय इक्विटी मार्केट ने लचीलापन प्रदर्शित किया और आमतौर पर रुक-रुक कर सुधार के साथ वृद्धि बनाई राखी। पहली तिमाही में भारतीय रुपया रेंज बाउंड रहा लेकिन दूसरी तिमाही में अवमूल्यन दबाव में आया। ऋण और जमा दरों में मौजूदा सहजता चक्र में तेजी से गिरावट के साथ ऋण बाजार ने मजबूत संचरण दर्ज किया। आगे बढ़ते हुए, रिज़र्व बैंक वित्तीय स्थिरता की रक्षा करते हुए अर्थव्यवस्था की उत्पादक आवश्यकताओं को पूरा करने के लिए प्रणाली में पर्याप्त तरलता सुनिश्चित करने के लिए तरलता प्रबंधन कार्यों में चुस्त और फुर्तीला बना रहेगा।

V. बाह्य परिवेश

वैश्विक वृद्धि अपने दीर्घकालिक औसत से नीचे बनी हुई है और बढ़ी हुई अनिश्चितता एवं उच्च टैरिफ के बीच 2025 में इसमें गिरावट आने का अनुमान है। मुद्रास्फीति में कमी बनी हुई है, लेकिन कुछ उन्नत अर्थव्यवस्थाओं में पाई गई हाल की वृद्धि के साथ कई अर्थव्यवस्थाओं के लिए यह लक्ष्य से ऊपर बनी हुई है। केंद्रीय बैंक मौद्रिक नीति को सामान्य बनाने में सजग रहते हैं क्योंकि वे टैरिफ के जारी प्रभावों का आकलन करते हैं। वित्तीय बाजार, भले ही इक्विटी में मजबूती से उछाल आया हो, नीतिगत संकेतों में बदलाव के प्रतिक्रियास्वरूप अस्थिर रहते हैं। व्यापार नीति की अनिश्चितता, भू-आर्थिक विखंडन, उभरता भू-राजनीतिक जोखिम, इक्विटी का बढ़ा-चढ़ाकर मूल्यांकन, बढ़ती राजकोषीय चिंताएं और मुद्रास्फीति की निरंतरता वैश्विक विकास परिदृश्य के लिए अधोगामी जोखिम पैदा करती है।

वैश्विक अर्थव्यवस्था, जो अपने दीर्घकालिक औसत से नीचे जा रही है, 2025 में धीमी होने का अनुमान है। निकट अवधि के विकास का दृष्टिकोण यह व्यापार नीति अनिश्चितता, भू-आर्थिक विखंडन, भू-राजनीतिक जोखिम और वित्तीय बाजार की अस्थिरता से घिरा हुआ है। मुद्रास्फीति में हालिया वृद्धि, विशेष रूप से उन्नत अर्थव्यवस्थाओं (एई) में, बढ़े हुए टैरिफ के प्रकट प्रभाव के साथ मुद्रास्फीति प्रक्रिया को बाधित किया है, जिससे मूल्य स्थिरता के लिए जोखिम पैदा हुआ है। नतीजतन, केंद्रीय बैंकों ने अपने नीतिगत निर्णयों में एक सतर्क दृष्टिकोण अपनाया है और आने वाले आंकड़ों का सावधानीपूर्वक मूल्यांकन किया है। वैश्विक वित्तीय बाजार अस्थिर बने रहे, जो बढ़ी हुई व्यापार नीति अनिश्चितता के बीच बदलती जोखिम धारणाओं को दर्शाते हैं। तकनीकी स्टॉक से प्रेरित इक्विटी बाजारों ने नई ऊंचाई हासिल की है। दरों में कटौती की प्रत्याशा में अल्पकालिक बॉन्ड प्रतिफल नरम हो गया है। राजकोषीय चिंताओं पर एई में दीर्घकालिक प्रतिफल में वृद्धि हुई है, लेकिन उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) में गिरावट आई है, क्योंकि पोर्टफोलियो विविधीकरण की मांग करने वाले निवेशक ईएमई परिसंपत्तियों में नए सिरे से रुचि दिखाते हैं। अमेरिकी डॉलर कमजोर हो गया है जो व्यापार नीति अनिश्चितता, राजकोषीय असंतुलन, निवेशकों का कमजोर विश्वास और फेडरल रिजर्व द्वारा दर में कटौती के बारे में बदलती अपेक्षाओं को प्रतिबिंबित करता है।

V.1 वैश्विक आर्थिक स्थितियाँ

2025 में अब तक, वैश्विक आर्थिक गतिविधि की स्थिति आघात-सहनीयता की बनी रही। वर्ष 2025 की तीसरी तिमाही के लिए उच्च आवृत्ति संकेतक उत्साहहीन विनिर्माण गतिविधि की ओर इशारा करते हैं, लेकिन सेवा क्षेत्र उत्साहजनक रहता है। कुछ अर्थव्यवस्थाओं में मौद्रिक सहजता और अन्य नीतिगत समर्थन से शेष अर्ध वर्ष के दौरान वैश्विक वृद्धि का समर्थन करने की उम्मीद है। वर्ष के दौरान हुए व्यापार सौदों ने व्यापार नीति की अनिश्चितता को कम कर दिया है किन्तु यह ऊंची बनी हुई है। जुलाई 2025 के विश्व आर्थिक आउटलुक अपडेट में, अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष (आईएमएफ) ने 2025 के लिए अपने वैश्विक विकास अनुमानों को संशोधित कर 2.8 प्रतिशत से 3.0 प्रतिशत और 2026 के लिए 3.0 प्रतिशत से 3.1 प्रतिशत कर दिया। ईएमई को कमजोर वैश्विक विकास, व्यापार नीति की अनिश्चितता से लेकर जलवायु संबंधी व्यवधानों तक कई चुनौतियों का सामना करना पड़ता है जो आर्थिक संभावनाओं पर प्रतिकूल प्रभाव डाल सकते हैं।

एई में, अमेरिकी अर्थव्यवस्था अपने श्रम बाजार में कुछ कमजोरी के बावजूद सुदृढ़ बनी हुई है। वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही में वास्तविक सकल घरेलू उत्पाद 3.8 प्रतिशत [तिमाही-दर-तिमाही मौसमी रूप से समायोजित वार्षिक दर (ति-द-ति, एसएआरआर)] की दर से बढ़ी, जो पहली तिमाही में 0.6 प्रतिशत के संकुचन से दृढ़ता से पलटाव करती है (तालिका V.1)। दूसरी तिमाही में वृद्धि कम निवल आयात और मजबूत उपभोक्ता खर्च से प्रेरित थी, जो निवेश में गिरावट से आंशिक रूप से प्रति संतुलित हुई थी। श्रम बाजार ने कमजोरी के संकेत दिखाए क्योंकि अगस्त में गैर-कृषि पेरोल में वृद्धि निराशाजनक थी। बेरोजगारी दर भी बढ़कर 4.3 प्रतिशत हो गई, किन्तु कम रही। अगस्त में, अमेरिका का कंपोजिट परचेजिंग मैनेजर्स

तालिका V.1: वास्तविक जीडीपी संवृद्धि

(प्रतिशत)

देश	ति3-2024	ति4-2024	ति1-2025	ति2-2025	2024	2025 (पी)	2026 (पी)
तिमाही-दर-तिमाही, मौसमी रूप से समायोजित, वार्षिक दर (तिमाही-दर-तिमाही, एसएएआर)							
कनाडा	2.4	2.1	2.0	-1.6			
यूरो क्षेत्र	1.6	1.6	2.3	0.5			
जापान	2.3	2.1	0.3	2.2			
दक्षिण कोरिया	0.4	0.3	-0.9	2.7			
यूके	0.0	0.4	3.0	1.4			
यूएस	3.3	1.9	-0.6	3.8			
(वर्ष-दर-वर्ष)							
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं							
कनाडा	1.9	2.3	2.3	1.2	1.6	1.6	1.9
यूरो क्षेत्र	0.9	1.3	1.6	1.5	0.9	1.0	1.2
जापान	0.8	1.2	1.7	1.7	0.2	0.7	0.5
दक्षिण कोरिया	1.4	1.1	0.0	0.6	2.0	0.8	1.8
यूके	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1	1.2	1.4
यूएस	2.8	2.4	2.0	2.1	2.8	1.9	2.0
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं							
ब्राज़ील	4.1	3.6	2.9	2.2	3.4	2.3	2.1
चीन	4.6	5.4	5.4	5.2	5.0	4.8	4.2
भारत	5.6	6.4	7.4	7.8	6.5	6.4	6.4
इंडोनेशिया	5.0	5.0	4.9	5.1	5.0	4.8	4.8
फ़िलिपींस	5.2	5.3	5.4	5.5	5.7	5.5	5.9
रूस	3.3	4.5	1.4	1.1	4.3	0.9	1.0
दक्षिण अफ़्रीका	0.4	0.8	0.8	0.6	0.5	1.0	1.3
थाईलैंड	3.0	3.3	3.2	2.8	2.5	2.0	1.7

मेमो:

विश्व	2024	2025 (P)	2026 (P)
वर्ष-दर-वर्ष			
उत्पादन	**3.3**	**3.0**	**3.1**
व्यापार की मात्रा	**3.5**	**2.6**	**1.9**

पी: पूर्वानुमान

टिप्पणी: 1. भारत का डेटा वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है; उदाहरण के लिए 2025, अप्रैल 2025-मार्च 2026 से संबंधित है।

2. 2025 और 2026 के लिए पूर्वानुमान आईएमएफ डब्लूईओ, जुलाई 2025 अपडेट से लिए गए है।

स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; ब्लूमबर्ग; अंतरराष्ट्रीय मुद्रा कोष विश्व आर्थिक परिदृश्य अपडेट, जुलाई 2025 और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

इंडेक्स (पीएमआई) सेवा क्षेत्र में तेजी और विनिर्माण गतिविधियों में सुधार के कारण मजबूत रहा। मिशिगन विश्वविद्यालय के एक सर्वे द्वारा मापी गयी उपभोक्ता भावना, मुद्रास्फीति की आशंकाओं पर अगस्त में पीछड़ गई, भले ही रीडिंग अप्रैल-मई 2025 के स्तर से ऊपर बनी रही। आगे बढ़ते हुए, आर्थिक गतिविधि इस मुख्य रूप से इस बात पर निर्भर करेगी कि अमेरिका टैरिफ से संबंधित प्रभाव अंतरण और मौद्रिक नीति के मार्ग को कितनी अच्छी तरह अवशोषित करता है।

जापान की जीडीपी वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही में 2.2 प्रतिशत (ति-द-ति, एसएआरआर) की वृद्धि हुई, जो टैरिफ विपरीत परिस्थितियों और राजनीतिक अनिश्चितता के बीच उपभोक्ता खर्च से संचालित है। अगस्त में 52.0 पर समग्र पीएमआई ने निजी क्षेत्र की गतिविधि को बढ़ावा दिया, हालांकि यह सेवाओं द्वारा संचालित है। उच्च मुद्रास्फीति, कमजोर निर्यात और अस्थिर मुद्रा अर्थव्यवस्था के लिए प्रमुख चुनौतियां बनी हुई हैं।

यूरो क्षेत्र में वास्तविक जीडीपी वृद्धि पहली तिमाही में 2.3 प्रतिशत से घटकर दूसरी तिमाही में 0.5 प्रतिशत (ति-द-ति, एसएआरआर) हो गई, जो वर्ष 2023 की चौथी तिमाही के बाद से सबसे कमजोर तिमाही है क्योंकि जर्मनी और इटली में जीडीपी संकुचित हो गई है। लगभग 6.2 प्रतिशत पर स्थिर बेरोजगारी के साथ श्रम बाजार सुदृढ़ रहा। समग्र पीएमआई विस्तार क्षेत्र में रहा, जो सेवाओं द्वारा संचालित था। आगे देखने पर, उच्च रक्षा और बुनियादी ढांचे के खर्च, मुद्रास्फीतिकारक दबावों में सुलभता के साथ, वृद्धि का समर्थन करना चाहिए।

यूके में कमजोर उत्पादन क्षेत्र के कारण जीडीपी की वृद्धि वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही में 1.4 प्रतिशत (ति-द-ति, एसएआरआर) तक कम हो गई, जो पहली तिमाही में 3.0 प्रतिशत थी। दूसरी तिमाही में बेरोजगारी दर 4.7 प्रतिशत पर चार वर्ष के उच्च स्तर पर बनी रही। अगस्त में 53.5 पर यूके कंपोजिट पीएमआई ने सुदृढ़ निजी क्षेत्र की गतिविधि का संकेत दिया क्योंकि यूएस-यूके व्यापार सौदे के निष्कर्षों के बीच सेवा क्षेत्र मजबूती का एक स्तंभ बना रहा। सेवा मुद्रास्फीति का ऊंचा स्तर और विनिर्माण में निरंतर कमी चिंता का विषय बना हुआ है।

प्रमुख ईएमई में, ब्राजील और रूस सहित कुछ ने कमजोरी के संकेत दिखाए हैं क्योंकि बढ़े हुए टैरिफ से वृद्धि पर प्रतिकूल प्रभाव पड़ने की संभावना है। हालांकि, चीनी अर्थव्यवस्था सुदृढ़

बनी हुई है, दूसरी तिमाही में वर्ष-दर-वर्ष (व-द-व) 5.2 प्रतिशत की वृद्धि हुई है, जो पहली तिमाही में 5.4 प्रतिशत से थोड़ी कमी को दर्शाता है। विकास की गति पर संपत्ति क्षेत्र की समस्याएं चिंताग्रस्त बनी हुई हैं। संपत्ति निवेश गिर गया, जबकि खुदरा बिक्री और औद्योगिक उत्पादन तीसरी तिमाही में सुस्त रहा। चीन का निर्यात लचीला रहा क्योंकि टैरिफ के मद्देनजर आसियान[1] की ओर शिपमेंट में वृद्धि हुई। नीति निर्माता आर्थिक गतिविधियों को बढ़ावा देने के लिए राजकोषीय और मौद्रिक दोनों उपाय कर रहे हैं। चीन की विकास संभावनाओं के लिए अर्ध वर्ष के शेष अवधि के दौरान अपस्फीति, सुस्त संपत्ति क्षेत्र, उपभोक्ता व्यय में कमी और व्यापार नीति अनिश्चितता अधोगामी जोखिम पैदा करती है।

ब्राजील की जीडीपी वृद्धि घरेलू खर्च और निवेश में कमी से पहली तिमाही में 2.9 प्रतिशत से घटकर वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही 2.2 प्रतिशत (व-द-व) हो गई। हालांकि, श्रम बाजार में तंगी बनी हुई है क्योंकि बेरोजगारी दर में गिरावट जारी है, जो जुलाई में समाप्त तिमाही में 5.6 प्रतिशत तक पहुंच गई। जैसा कि समग्र पीएमआई द्वारा संकेत दिया गया है, निजी क्षेत्र की गतिविधि दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही (अगस्त तक) में संकुचन क्षेत्र में रही। चुनौतीपूर्ण बाहरी वातावरण के बीच 2026 के चुनावों से पहले राजनीतिक अनिश्चितता और मौसम संबंधी घटनाएं ब्राज़ील के विकास के लिए और अधोगामी जोखिम पैदा करती हैं। दक्षिण अफ्रीका में आर्थिक सुधार कमजोर रहा क्योंकि इसकी जीडीपी वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही में 0.6 प्रतिशत (व-द-व) बढ़ी, जो धीमी सकल स्थिर पूंजी निर्माण के कारण पिछली तिमाही में 0.8 प्रतिशत से कम थी। दूसरी तिमाही में उपभोक्ता विश्वास और व्यावसायिक विश्वास दोनों ने समग्र निराशावाद को प्रतिबिंबित किया, साथ ही बेरोजगारी दर दूसरी तिमाही में बढ़ने से श्रम बाजार के दबाव अब तक तीव्र बने हुए हैं। संयुक्त पीएमआई से पता चलता है कि तीसरी तिमाही (अगस्त तक) में निजी क्षेत्र की गतिविधियों में मामूली विस्तार हुआ। रूस में रक्षा प्रमुख खर्च वाली वृद्धि कम हो रही है, इसकी जीडीपी वार्षिक आधार पर वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही में 1.1 प्रतिशत की दर से बढ़ रही है, जो पिछली तिमाही में 1.4 प्रतिशत से धीमी हो गई है। अगस्त में रूस में व्यापार का विश्वास कमजोर हो गया, क्योंकि पीएमआई द्वारा परिलक्षित किए गए अनुसार विनिर्माण गतिविधि धीमी रही।

आसियान अर्थव्यवस्थाएं एक चुनौतीपूर्ण परिदृश्य से गुजर रही हैं। एशियाई विकास बैंक ने जुलाई में 2025 के लिए दक्षिण पूर्व एशिया के विकास पूर्वानुमानों को संशोधित कर 4.7 प्रतिशत से 4.2 प्रतिशत और 2026 के लिए 4.7 प्रतिशत से 4.3 प्रतिशत कर दिया। भारत को छोड़कर ब्रिक्स[2] अर्थव्यवस्थाओं में वृद्धि धीमी रहने की संभावना है क्योंकि ये अर्थव्यवस्थाएं कई घरेलू बाधाओं से जूझ रही हैं जैसाकि पहले इसका जिक्र किया गया है (तालिका V.2)। एक चुनौतीपूर्ण बाहरी वातावरण देश-विशिष्ट जोखिमों को बढ़ा सकता है।

उच्च आवृत्ति संकेतकों की ओर मुड़ते हुए, आर्थिक सहयोग और विकास संगठन के समग्र प्रमुख संकेतकों से पता चला है कि अधिकांश अर्थव्यवस्थाएं वर्ष 2025 की तीसरी तिमाही (अगस्त तक) (चार्ट V.1ए) के दौरान दीर्घकालिक प्रवृत्ति से ऊपर रहीं। वैश्विक समग्र पीएमआई अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान विस्तार क्षेत्र में रहा, जिसमें सेवाएं वृद्धि का मुख्य चालक रही (चार्ट V.1बी)। हालांकि, वैश्विक विनिर्माण पीएमआई जून में और पुन: अगस्त में मामूली रूप से विस्तार होने से पूर्व अप्रैल और मई में संकुचन क्षेत्र में रहा।

अमेरिका द्वारा अप्रैल 2025 से टैरिफ की घोषणा और उसके बाद द्विपक्षीय व्यापार सौदों ने वैश्विक व्यापार गतिशीलता में दूरगामी बदलाव लाए हैं, जिससे दुनिया भर में माल के मुक्त प्रवाह के लिए महत्वपूर्ण जोखिम पैदा हो गया है। अंतरराष्ट्रीय व्यापार में इन आघातों के बावजूद, वैश्विक व्यापार कारोबार की मात्रा वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही तक लगातार छह तिमाहियों तक बढ़ी, वर्ष 2025 की तीसरी तिमाही (जुलाई 2025) में इसका बढ़ना जारी रहा जिसमें 2025 में अब तक तेज वृद्धि हुई है। हालांकि, वृद्धि व्यापार में कमजोरी को छुपाती है क्योंकि यह मुख्य रूप से अमेरिकी टैरिफ वृद्धि (चार्ट V.2ए) के प्रभावी होने से पहले मुख्यत: आयात की फ्रंट-लोडिंग द्वारा संचालित

[1] दक्षिण पूर्व एशियाई देशों के संगठन (आसियान) में ब्रुनेई, कंबोडिया, इंडोनेशिया, लाओस, मलेशिया, म्यांमार, फिलीपींस, सिंगापुर, थाईलैंड और वियतनाम शामिल हैं।

[2] ब्रिक्स में 10 देशों का समूह शामिल है - ब्राजील, चीन, मिस्र, इथियोपिया, भारत, इंडोनेशिया, ईरान, रूसी संघ, दक्षिण अफ्रीका और संयुक्त अरब अमीरात।

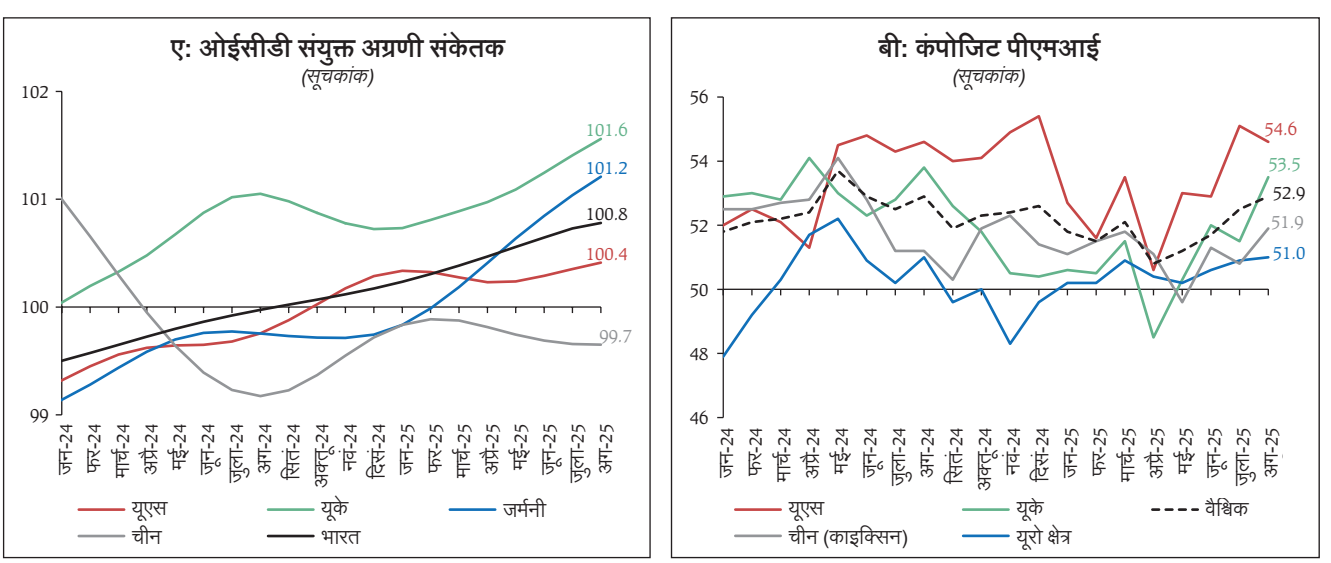
तालिका V.2: ब्रिक्स के लिए चुनिंदा समष्टिगत आर्थिक संकेतक

	देश	2024	2025(पी)	2026(पी)		देश	2024	2025(पी)	2026(पी)
वास्तविक जीडीपी संवृद्धि दर (व-द-व, प्रतिशत)	ब्राज़ील	3.4	2.3	2.1	सामान्य सरकारी सकल ऋण (जीडीपी का प्रतिशत)	ब्राज़ील	87.3	92.0	96.0
	रूस	4.3	0.9	1.0		रूस	20.3	21.4	22.5
	भारत	6.5	6.4	6.4		भारत	81.3	80.4	79.6
	चीन	5.0	4.8	4.2		चीन	88.3	96.3	102.3
	दक्षिण अफ्रीका	0.5	1.0	1.3		दक्षिण अफ्रीका	76.4	79.6	81.7
सीपीआई मुद्रास्फीति दर (व-द-व, प्रतिशत)	देश	2024	2025(P)	2026पी)	चालू खाता शेष (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2024	2025(पी)	2026(पी)
	ब्राज़ील	4.4	5.3	4.3		ब्राज़ील	-2.8	-2.3	-2.2
	रूस	8.4	9.3	5.5		रूस	2.9	1.9	1.8
	भारत	4.6	4.2	4.1		भारत	-0.6	-0.9	-1.4
	चीन	0.2	0.0	0.6		चीन	2.3	1.9	1.7
	दक्षिण अफ्रीका	4.4	3.8	4.5		दक्षिण अफ्रीका	-0.6	-1.2	-1.4
सामान्य सरकारी निवल ऋण देना/ऋण लेना (जीडीपी का प्रतिशत)	देश	2024	2025(पी)	2026(पी)	विदेशी मुद्रा भंडार* (बिलियन अमेरिकी डॉलर में)	देश	2023	2024	2025
	ब्राज़ील	-6.6	-8.5	-7.7		ब्राज़ील	355.0	329.7	350.8
	रूस	-2.2	-1.0	-1.2		रूस	598.6	609.1	689.5
	भारत	-7.4	-6.9	-7.2		भारत	622.5	635.7	702.6
	चीन	-7.3	-8.6	-8.5		चीन	3449.7	3455.6	3602.1
	दक्षिण अफ्रीका	-6.1	-6.6	-6.1		दक्षिण अफ्रीका	62.5	65.5	69.2

पी: पूर्वानुमान
*: 2025 के लिए विदेशी मुद्रा भंडार ब्राजील और रूस (अगस्त 2025) और भारत (सितंबर 2025) को छोड़कर सभी देशों के लिए जुलाई 2025 से संबंधित है।
टिप्पणी: 1. भारत का डेटा विदेशी मुद्रा भंडार के आंकड़ों को छोड़कर वित्तीय वर्ष (अप्रैल-मार्च) के अनुरूप है जो कैलेंडर वर्ष के अनुसार है।
2. 2025 और 2026 के लिए पूर्वानुमान आईएमएफ डब्लूईओ, जुलाई 2025 अपडेट से लिए गए है।
स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; विश्व आर्थिक परिदृश्य अप्रैल 2025 डेटाबेस और जुलाई 2025 अपडेट, आईएमएफ; इंटरनैशनल रिज़र्व एंड फॉरेन करेंसी लिक्विडिटी (आईआरएफसीएल), आईएमएफ; और आरबीआई।

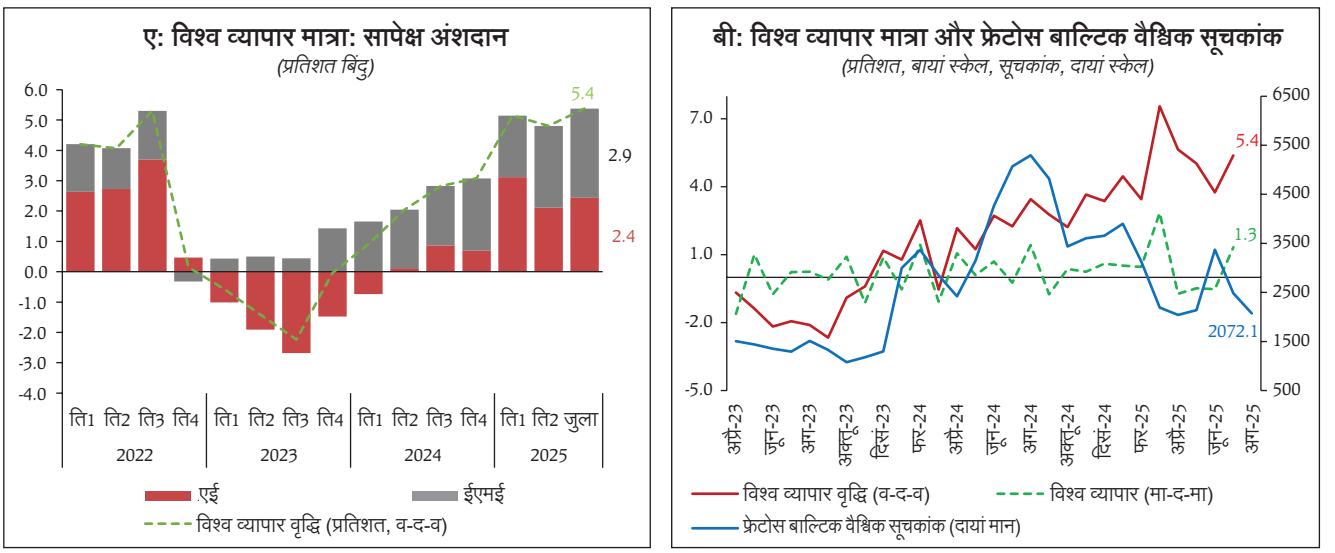
थी। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही (जुलाई 2025 तक) के दौरान विकास की प्रमुख चालक थीं। फ्रेटोस बाल्टिक ग्लोबल इंडेक्स - वैश्विक महासागर माल ढुलाई कंटेनर मूल्य सूचकांक जो 40-फीट कंटेनर कीमतों को मापता है – यह 2025 में अधिकांश समय के दौरान 2024 के औसत से नीचे रहा (चार्ट V.2बी)। जून 2025 के लिए विश्व

चार्ट V.1: सर्वेक्षण संकेतक



स्रोत: आर्थिक सहयोग और विकास संगठन (ओईसीडी); और ब्लूमबर्ग।

चार्ट V.2: विश्व व्यापार मात्रा



स्रोत: सीपीबी नीदरलैंड; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

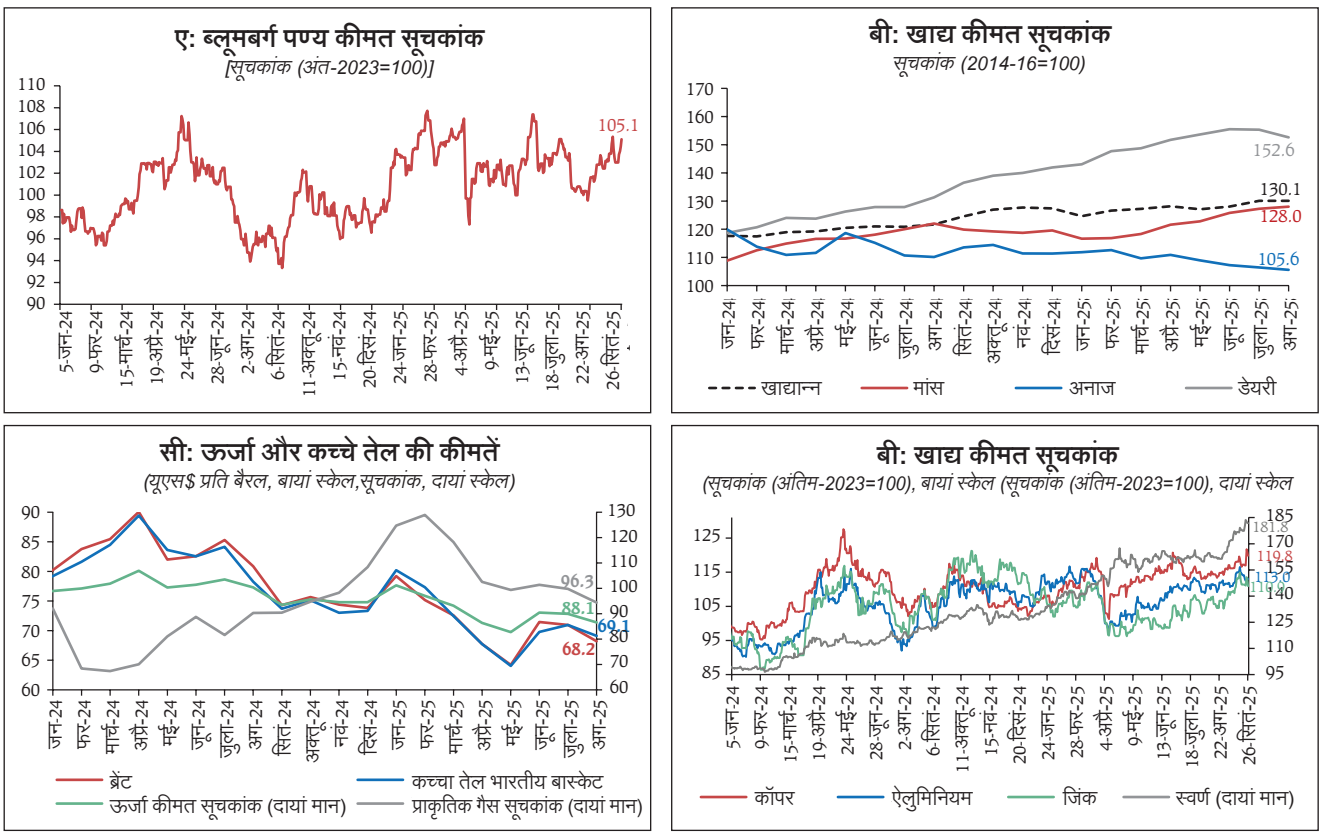
व्यापार संगठन का नवीनतम गुड्स ट्रेड बैरोमीटर इंगित करता है कि उच्च अमेरिकी टैरिफ के कार्यान्वयन से पहले देखी गई मजबूत व्यापार मात्रा में वृद्धि 2025 के शेष दिनों के दौरान धीमी हो सकती है। अगस्त 2025 में, विश्व व्यापार संगठन ने 2025 में विश्व पण्य व्यापार में 0.9 प्रतिशत की वृद्धि का अनुमान लगाया, जो अप्रैल 2025 में अनुमानित 0.2 प्रतिशत संकुचन से बेहतर है, जो मुख्य रूप से अमेरिका में आयात की फ्रंट-लोडिंग को दर्शाता है। हालांकि, इसने 2026 के लिए वृद्धि अनुमान को 2.5 प्रतिशत के पिछले अनुमान से घटाकर 1.8 प्रतिशत कर दिया।

V.2 पण्य कीमतें और मुद्रास्फीति

वैश्विक पण्य कीमतों ने दूसरी तिमाही में अस्थिरता प्रदर्शित की, जो अमेरिकी टैरिफ के आसपास भू-राजनीतिक तनाव और अनिश्चितता के कारण हुई। ब्लूमबर्ग कमोडिटी प्राइस इंडेक्स द्वारा मापित किए गए अनुसार, अप्रैल में पण्य की कीमतों में गिरावट मुख्य रूप से ऊर्जा और बेस मेटल की कीमतों में कमी के कारण गिर गई, जो निराशाजनक मांग दृष्टिकोण को दर्शाती है। कृषि कीमतों में कमी के कारण मई में गिरावट जारी रही। जून में, नए अमेरिकी टैरिफ की घोषणाओं ने वैश्विक अनिश्चितता को बढ़ा दिया, जिससे पण्य की कीमतों में वृद्धि हुई और यह विशेष रूप से ऊर्जा और कीमती धातुओं में हुई हैं। जुलाई में कीमतों में नरमी आई क्योंकि अधिक आपूर्ति और कमजोर मांग के कारण ऊर्जा और औद्योगिक धातु की कीमतों में गिरावट आई। पण्य कीमतें, अगस्त और सितंबर में बढ़ गई जो बढ़ी हुई अनिश्चितता के बीच कीमती धातुओं का सुरक्षित स्थान की ओर जाना संचालित था (चार्ट V.3ए)। खाद्य और कृषि संगठन के अनुसार, वैश्विक खाद्य कीमतों में दूसरी तिमाही में मामूली वृद्धि हुई, जो मुख्य रूप से डेयरी और मांस की कीमतों में वृद्धि के कारण हुई और आंशिक रूप से चीनी और अनाज की कीमतों में गिरावट से यह प्रति संतुलित हुई। अनाज और चीनी में कमी से मांस और वनस्पति तेल की कीमतें अधिक होने से तीसरी तिमाही (अगस्त तक) में खाद्य कीमतों में वृद्धि हुई (चार्ट V.3बी)।

ओपेक + द्वारा उत्पादन बढ़ाने की घोषणा से अप्रैल 2025 के एमपीआर के बाद से कच्चे तेल की कीमतें कम हो रही हैं। ओपेक + ने उत्पादन में कटौती की अपनी पिछली रणनीति को उलट दिया, इसके बजाय स्वैच्छिक उत्पादन में कटौती के प्रति दिन 2.2 मिलियन बैरल को हटाने का विकल्प चुना। जून और जुलाई में तेल की कीमतों में तेजी आई क्योंकि भू-राजनीतिक जोखिम बढ़ गया, जिससे ईरान और इज़राइल के बीच तनाव कम होने से पहले कीमतों में वृद्धि हुई, जिससे दूसरी तिमाही में कीमतों में नरमी आई। पर्याप्त आपूर्ति और कमजोर वैश्विक

चार्ट V.3: पण्य कीमतें



स्रोत: खाद्य कृषि संगठन; विश्व बैंक; ब्लूमबर्ग; पेट्रोलियम योजना और विश्लेषण प्रकोष्ठ, पेट्रोलियम और प्राकृतिक गैस मंत्रालय, भारत सरकार

विकास परिदृश्य के बीच तेल की कीमतें तीसरी तिमाही में सीमा में रही (चार्ट V.3सी)।

धातु की कीमतों ने दूसरी तिमाही में एक मिश्रित प्रवृत्ति प्रदर्शित की, जो चीन में उतार-चढ़ाव वाली मांग-आपूर्ति गतिशीलता और अमेरिकी व्यापार नीतियों सहित बड़ी वैश्विक आर्थिक स्थितियों से प्रभावित थी। चीन से कमजोर मांग के कारण मूल धातुओं की कीमतें तीसरी तिमाही में नियंत्रित रही। विश्व स्वर्ण परिषद (डब्ल्यूजीसी) के आंकड़ों के अनुसार, वैश्विक अनिश्चितताओं के बीच सुरक्षित निवेश मांग के कारण मुख्य रूप से एक्सचेंज ट्रेडेड फंड (ईएफटी) में मजबूत निवेश मांग से प्रेरित दूसरी तिमाही में सोने की मांग बढ़कर 1249 टन हो गई, जो 3.0 प्रतिशत (व-द-व) बढ़ गई। वैश्विक स्तर पर, केंद्रीय बैंकों ने भी आधिकारिक भंडार में 166 टन सोने को जोड़ा, जिससे सोने की मांग को और प्रोत्साहन मिला। सोने की कीमतें तीसरी तिमाही में ऊंची रहीं और यह सितंबर में अब तक के उच्चतम स्तर पर पहुंच गईं (चार्ट V.3डी)।

उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

वैश्विक उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति हालांकि असमान गति से धीरे-धीरे कम होती रही। एई में मुद्रास्फीति धीमी हो गई, यह ईएमई में जारी रही, जिसमें चीन को अपस्फीति का सामना करना पड़ा। श्रम बाजारों में लगातार सख्ती ने कई अर्थव्यवस्थाओं में अंतर्निहित मुद्रास्फीति को बढ़ाया, हालांकि पण्य की कीमतों में नरमी ने वृद्धि को नियंत्रित किया। हेडलाइन मुद्रास्फीति कई देशों में केंद्रीय बैंक के लक्ष्य से ऊपर और साथ ही उनके पूर्व-महामारी स्तर से ऊपर बनी हुई है। आईएमएफ के विश्व आर्थिक आउटलुक (जुलाई 2025 अपडेट) के अनुसार, वैश्विक हेडलाइन मुद्रास्फीति 2025 के लिए 4.2 प्रतिशत और 2026 के लिए 3.6 प्रतिशत (तालिका V.3) अनुमानित है। तदनुसार, उत्पादन और रोजगार में जोखिम को ध्यान में रखते हुए एई में केंद्रीय बैंक यह सुनिश्चित करने पर ध्यान केंद्रित करते हैं कि मुद्रास्फीति लक्ष्य पर वापस आ जाए। कई ईएमई मुद्रास्फीति

के दबाव को कम करने के बीच वृद्धि का समर्थन करने के लिए मौद्रिक सहजता का अनुसरण करना शुरू कर रहे हैं।

अमेरिका में, अवस्फीति की प्रक्रिया धीमी हो गई क्योंकि हेडलाइन और कोर मुद्रास्फीति दोनों ने दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही में बढ़े हुए आश्रय की कीमतों के साथ वृद्धि देखी। हेडलाइन सीपीआई और कोर मुद्रास्फीति (व-द-व) अगस्त में क्रमशः 2.9 प्रतिशत और 3.1 प्रतिशत हो गई, जो मार्च 2025 में 2.4 प्रतिशत और 2.8 प्रतिशत थी और यह फरवरी के बाद से उच्चतम स्तर पर है। हाल ही में हुई तेजी आंशिक रूप से टैरिफ के प्रभाव और उनके मुख्य घटकों के लिए पार होना दर्शाती है। व्यक्तिगत उपभोग व्यय (पीसीई) मूल्य सूचकांक द्वारा मापी गई मुद्रास्फीति - फेडरल रिजर्व की पसंदीदा मुद्रास्फीति मीट्रिक - में भी इसी तरह की वृद्धि देखी गई, जो मार्च में 2.4 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 2.7 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4ए)। कोर पीसीई मुद्रास्फीति मार्च में 2.7 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 2.9 प्रतिशत हो गई (चार्ट V.4बी)।

यूके में, हेडलाइन मुद्रास्फीति मार्च 2025 में 2.6 प्रतिशत से बढ़कर अगस्त में 3.8 प्रतिशत हो गई, जो बढ़ती मजबूत सेवा मुद्रास्फीति के कारण जनवरी 2024 के बाद से उच्चतम स्तर पर पहुंच गई। कोर मुद्रास्फीति ऊंची बनी रही।

यूरो क्षेत्र में, हेडलाइन मुद्रास्फीति मार्च में 2.2 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 2.0 प्रतिशत हो गई, जो यूरोपीय सेंट्रल बैंक के 2.0 प्रतिशत के लक्ष्य के अनुरूप है। यूरो क्षेत्र में मुद्रास्फीति खाद्य और सेवा से प्रेरित थी, जो आंशिक रूप से कमजोर ऊर्जा की कीमतों से प्रति संतुलित थी। कोर मुद्रास्फीति (ऊर्जा, खाद्य, शराब और तंबाकू को छोड़कर) अप्रैल में 2.7 प्रतिशत से कम होकर मई में 2.3 प्रतिशत पर स्थिर रही। जापान में, ताजा खाद्य को छोड़कर सीपीआई मुद्रास्फीति - बैंक ऑफ जापान का पसंदीदा मुद्रास्फीति मीट्रिक - ने मार्च में 3.2 प्रतिशत से अगस्त में 2.7 प्रतिशत तक मामूली गिरावट दर्ज की। हेडलाइन सीपीआई मुद्रास्फीति मुख्य रूप से बिजली की कीमतों में कमी के कारण (चार्ट V.4बी) अगस्त में घटकर 2.7 प्रतिशत हो गई, जो मार्च में 3.6 प्रतिशत थी।

अप्रैल एमपीआर के बाद से ईएमई में मुद्रास्फीति मोटे तौर पर कम हो रही है। कई एशियाई अर्थव्यवस्थाओं में अपस्फीति का जोखिम स्पष्ट है, जो कम मांग, सुस्त वेतन वृद्धि और लगातार आपूर्ति-पक्ष के आघातों के संयोजन से प्रेरित है।

ब्राजील में, मुद्रास्फीति मार्च में 5.5 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 5.1 प्रतिशत हो गई, जो परिवहन में कम मुद्रास्फीति और उच्च ब्याज दरों के बीच खाद्य कीमतों में गिरावट के कारण थी (चार्ट V.4सी)। हालांकि, ब्राजील में कोर मुद्रास्फीति मार्च में 4.9 प्रतिशत से बढ़कर जून-अगस्त के दौरान 5.4 प्रतिशत हो

तालिका V.3: उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति

(व-द-व, प्रतिशत)

देश	मुद्रास्फीति लक्ष्य	ति3: 2024	ति4: 2024	ति1: 2025	Q2: 2025	जुला-25	अग-25
उन्नत अर्थव्यवस्थाएं							
कनाडा	2.0 ± 1.0	2.0	1.9	2.3	1.8	1.7	1.9
यूरो क्षेत्र	2.0	2.2	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0
जापान	2.0	2.8	2.9	3.8	3.5	3.1	2.7
दक्षिण कोरिया	2.0	2.1	1.6	2.1	2.1	2.1	1.7
यूके	2.0	2.0	2.5	2.8	3.5	3.8	3.8
यूएस सीपीआई	-	2.6	2.7	2.7	2.5	2.7	2.9
यूएस *पीसीई*	2.0	2.4	2.6	2.6	2.5	2.6	2.7
उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाएं							
ब्राज़ील	3.0 ± 1.5	4.4	4.8	5.0	5.4	5.2	5.1
रूस	4.0	8.9	9.0	10.1	9.8	8.8	8.1
भारत	4.0 ± 2.0	4.2	5.6	3.7	2.7	1.6	2.1
चीन	2.0	0.5	0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.4
दक्षिण अफ़्रीका	3.0 - 6.0	4.3	2.9	3.0	2.9	3.5	3.3
मेक्सिको	3.0 ± 1.0	5.0	4.5	3.7	4.2	3.5	3.6
इंडोनेशिया	2.5 ± 1.0	2.0	1.6	0.6	1.8	2.4	2.3
फ़िलिपींस	3.0 ± 1.0	3.2	2.6	2.3	1.4	0.9	1.5
थाईलैंड	1.0 - 3.0	0.6	1.0	1.1	-0.3	-0.7	-0.8
तुर्की	5.0 ± 2.0	54.4	46.7	39.8	36.1	33.5	33.0

मेमो:

	2023	2024	2025 (पी)	2026 (पी)
विश्व उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति	6.6	5.6	4.2	3.6

पी: अनंतिम।
टिप्पणी: 2025 के लिए चीन का मुद्रास्फीति लक्ष्य 2.0 प्रतिशत है।
स्रोत: केंद्रीय बैंक की वेबसाइटें; आईएमएफ; और ब्लूमबर्ग।

गई (चार्ट V.4डी)। दक्षिण अफ्रीका में इसी अवधि में हेडलाइन मुद्रास्फीति में 2.7 प्रतिशत से 3.3 प्रतिशत तक की वृद्धि देखी गई, जबकि मार्च-अगस्त के दौरान कोर मुद्रास्फीति 3.0 प्रतिशत पर स्थिर रही। रूस में मुद्रास्फीति मार्च में 10.3 प्रतिशत से घटकर अगस्त में 8.1 प्रतिशत हो गई है। हालांकि, मुद्रास्फीति ऊंची बनी रही और 4.0 प्रतिशत के लक्ष्य से काफी ऊपर बनी हुई है।

चीन, जून में 0.1 प्रतिशत की मामूली मूल्य वृद्धि दर्ज करने से पूर्व फरवरी-मई के दौरान अपस्फीति में रहा और जुलाई में उपभोक्ता मूल्य सूचकांक में कोई बदलाव नहीं हुआ। हालांकि, खाद्य कीमतों में कमी के कारण अगस्त में कीमतें 0.4 प्रतिशत से फिर से गिर गईं। ईएमई में कोर मुद्रास्फीति व्यापक रूप से स्थिर बनी रही।

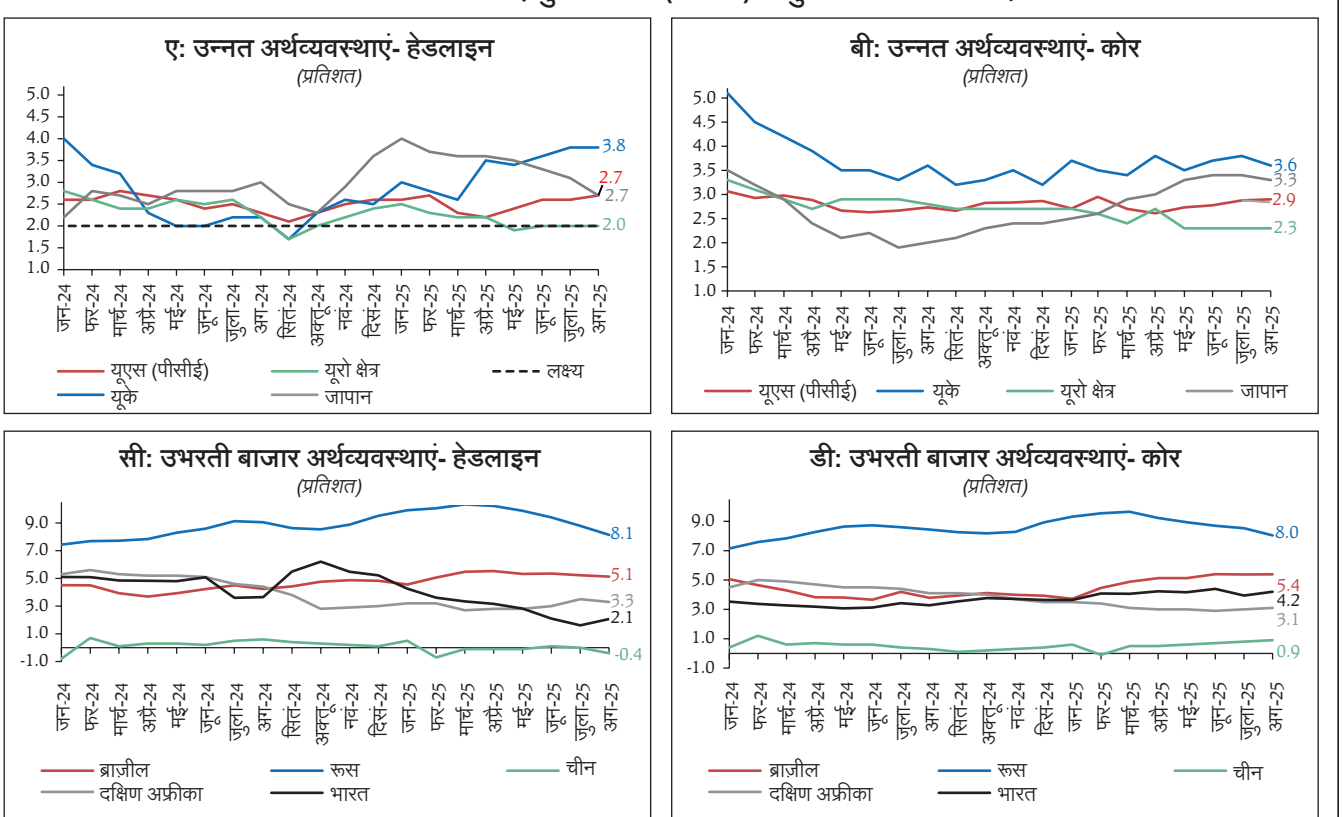
अप्रैल 2025 एमपीआर के बाद से, प्रमुख एई में अवस्फीति प्रक्रिया में ध्यान देने योग्य मंदी के साथ अवस्फीति का अंतिम चरण लंबवत हो गया है। इसके विपरीत, अधिकांश ईएमई में अवस्फीति जारी है (चार्ट वी.5ए और बी)।

V.3 मौद्रिक नीति रुख

दूसरी और तीसरी तिमाही के दौरान, केंद्रीय बैंकों ने अलग-अलग मौद्रिक नीति के रास्ते अपनाए, जो बढ़ते वैश्विक टैरिफ के बीच विभिन्न क्षेत्रों में अपने घरेलू वृद्धि-मुद्रास्फीति की गतिशीलता और अन्य समष्टि आर्थिक विकास परिदृश्य से प्रेरित थे। कुछ प्रमुख ईएमई में निरंतर अवस्फीति और एक सुलभ अमेरिकी डॉलर ने ईएमई को मौद्रिक सहजता के लिए जगह प्रदान की है।

फेडरल रिजर्व ने जनवरी-जुलाई के दौरान सभी बैठकों में फेडरल फंड दर पर उनकी लक्ष्य सीमा के लिए विराम बनाए रखा। सितंबर में, फेडरल ओपन मार्केट कमेटी ने रोजगार के लिए अधोगामी जोखिमों में वृद्धि को देखते हुए सीमा को 25

चार्ट V.4: सीपीआई मुद्रास्फीति (व-द-व) – चुनिंदा अर्थव्यवस्थाएं



टिप्पणी : 1. भारत के लिए, कोर सीपीआई, यानी, खाद्य और ईंधन को छोड़कर सीपीआई की गणना हेडलाइन सीपीआई से 'खाद्य और पेय पदार्थ' और 'ईंधन और प्रकाश' समूहों को हटाकर की जाती है।
2. चार्ट V.4बी में डेटा ताजा खाद्य और ऊर्जा को छोड़कर सभी वस्तुओं में सीपीआई मुद्रास्फीति को संदर्भित करता है।

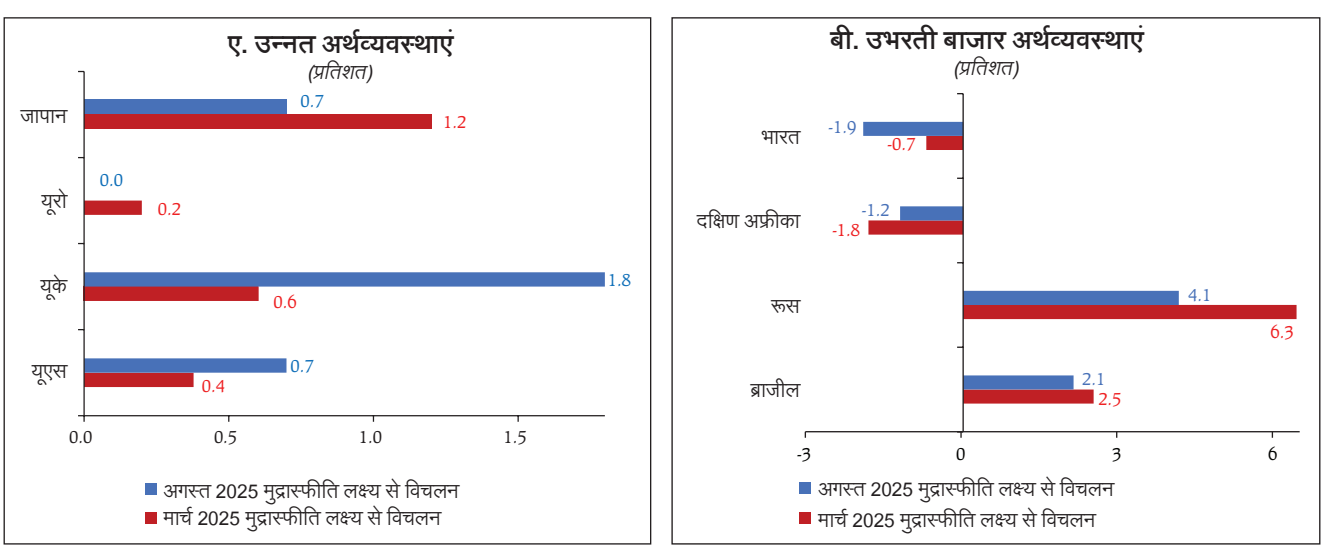
स्रोत: आधिकारिक सांख्यिकीय एजेंसियां; ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान

आधार अंक (बीपीएस) से घटाकर 4.00-4.25 प्रतिशत कर दिया। समिति ने यह भी कहा कि फेडरल फंड दर के लिए लक्ष्य सीमा में अतिरिक्त समायोजन पर विचार करते हुए, यह आने वाले डेटा, विकसित दृष्टिकोण और जोखिमों के संतुलन का सावधानीपूर्वक आकलन करेगी। सितंबर 2025 में जारी आर्थिक अनुमानों के सारांश के अनुसार, समिति ने उम्मीद की कि 2025 के अंत तक फेडरल फंड दर के लिए लक्ष्य सीमा 3.50 से 3.75 प्रतिशत होगी, जो प्रत्येक 25 बीपीएस की दो और दर कटौती का संकेत देती है। सितंबर 2025 में फेडरल रिजर्व ने अपने मौद्रिक नीति ढांचे की भी समीक्षा की। संशोधित ढांचे ने एक परिभाषित विशेषता के रूप में प्रभावी लोअर बाउंड हटा दिया, जिसमें औसत मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण को छोड़ते हुए और अधिकतम रोजगार से 'कमी' पर कम जोर देते हुए लचीले मुद्रास्फीति लक्ष्यीकरण पर लौट आए।

बैंक ऑफ इंग्लैंड ने अमेरिका के साथ व्यापार समझौते के सफल समापन के बावजूद दूसरी तिमाही में मंद वृद्धि और वैश्विक व्यापार व्यवस्था के आसपास की अनिश्चितता के बीच आर्थिक गतिविधि का समर्थन करने के लिए मई और अगस्त 2025 में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कमी की। हालांकि, बैंक ऑफ इंग्लैंड ने नये मुद्रास्फीतिकारक दबावों को देखते हुए सितंबर में यथास्थिति बनाए रखी। यूरोपीय सेंट्रल बैंक ने अप्रैल और जून 2025 की बैठकों में प्रमुख दरों को 25 बीपीएस तक कम करते हुए सहजता चक्र जारी रखा। तीसरी तिमाही में, बैंक ने दरों को अपरिवर्तित रखा। बैंक ऑफ जापान ने जनवरी 2025 में 25 बीपीएस की बढ़ोतरी के बाद पिछली पांच बैठकों में यथास्थिति बनाए रखी (चार्ट V.6ए)।

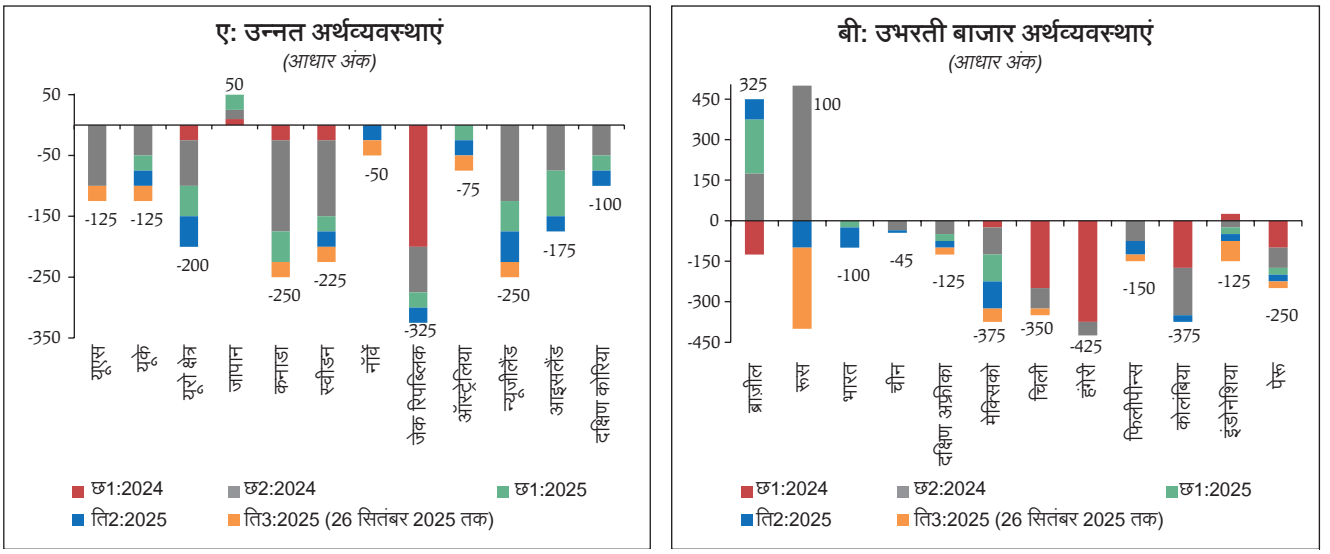
अन्य एई में, ऑस्ट्रेलिया ने मई और अगस्त 2025 में अपनी नीतिगत दरें कम कर दीं क्योंकि मुद्रास्फीति कम हो गई। कनाडा ने कमजोर अर्थव्यवस्था और मुद्रास्फीति के लिए कम उर्ध्वगामी जोखिम को देखते हुए सितंबर में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कमी की। न्यूजीलैंड ने अनुकूल मुद्रास्फीति परिदृश्य पर अप्रैल-अगस्त 2025 के दौरान अपनी नीतिगत दर में 75 बीपीएस की कमी की। नॉर्वे ने अनुमान के अनुसार मुद्रास्फीति विकसित होने और कुछ हद तक बेरोजगारी बढ़ने से सतर्क रूप से मौद्रिक नीति को सहज करना प्रारंभ किया और 2025 के दौरान दर में कटौती की। दक्षिण कोरिया और स्विट्जरलैंड प्रत्येक ने दूसरी और तीसरी तिमाही के दौरान 25 बीपीएस की कटौती की, जबकि स्वीडन ने इस अवधि के दौरान बेंचमार्क दर को 50 बीपीएस से कम किया। इज़राइल ने फरवरी 2024 से नीतिगत दर को अपरिवर्तित रखा है। वैश्विक व्यापार वार्ता के आसपास बढ़ी हुई अनिश्चितता ने केंद्रीय बैंकों को सतर्क कर दिया है, जिससे दर में कटौती पर निर्णय जटिल हो गए हैं। फ्यूचर्स और ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप (ओआईएस)

चार्ट V.5: अवस्फीति का अंतिम मील



टिप्पणी: ब्राजील, भारत और दक्षिण अफ्रीका के लिए लक्ष्य को उनकी मुद्रास्फीति नियंत्रण लक्ष्य सीमा के मध्य बिंदु के रूप में लिया जाता है।
स्रोत: ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

चार्ट V.6: नीति दर परिवर्तन – चुनिंदा प्रमुख अर्थव्यवस्थाएं



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

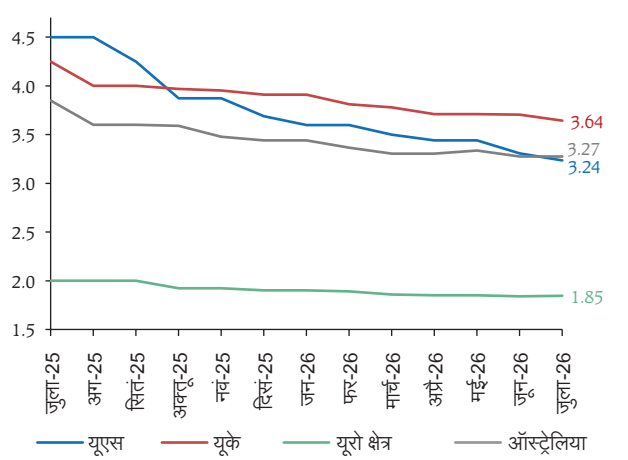
बाजार, हालांकि, आगे बढ़ने वाले प्रमुख एई में कम नीतिगत दरों में मूल्य निर्धारण कर रहे हैं (चार्ट V.7)।

ईएमई में मौद्रिक नीति, व्यापक रूप से वृद्धि का समर्थन करती रही है क्योंकि इसमें मुद्रास्फीति का दबाव कम हो जाता है और ब्राजील एक उल्लेखनीय अपवाद है। ब्रिक्स देशों में, ब्राजील ने जुलाई और सितंबर में विराम से पहले जनवरी-जून 2025 के दौरान अपनी नीतिगत दर को कुल 275 बीपीएस बढ़ाकर 15.0 प्रतिशत कर दिया, क्योंकि मुद्रास्फीति का दबाव लगातार बना रहा। इसके विपरीत, रूस ने 2025 के दौरान अब तक 400 बीपीएस की कमी की। चीन ने मई में अपनी ऋण प्रमुख दरों में 10 बीपीएस की कमी की, लेकिन उसके बाद उन्हें अपरिवर्तित रखा क्योंकि अर्थव्यवस्था सुदृढ़ बनी रही और उसने प्रतीक्षा करें और चौकसी का दृष्टिकोण अपनाया। इस संबंध में, चीन ने बार-बार दरों में कटौती[3] के बजाय संरचनात्मक समर्थन को प्राथमिकता दी है। दक्षिण अफ्रीका ने कमजोर विकास की चिंताओं और मुद्रास्फीति अपेक्षाओं के संतुलन के बीच मई और जुलाई में दरों में प्रत्येक 25 बीपीएस की कमी की।

एशिया में, मलेशिया ने कम मुद्रास्फीति के साथ अर्थव्यवस्था सुदृढ़ रहने से और व्यापार अनिश्चितता के बीच जुलाई में अपनी नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की जो पांच वर्षों में पहली कमी थी। हालांकि, इसने सितंबर में हुई बैठक में नीतिगत दर को 2.75 प्रतिशत पर अपरिवर्तित रखा। इंडोनेशिया ने मुद्रास्फीति में गिरावट के बीच विकास का समर्थन करने और अपनी मुद्रा को स्थिर करने के लिए मई-सितंबर के दौरान दरों में 100 बीपीएस की कमी की। फिलीपींस ने उनकी मुद्रास्फीति कई साल के

चार्ट V.7: नीतिगत दरों का बाजार अंतर्निहित मार्ग

(प्रतिशत)



टिप्पणी: 1. चार्ट 26 सितंबर 2025 तक की स्थिति में है।
2. बाजार अंतर्निहित नीति दरें यूएस, यूके, ऑस्ट्रेलिया और यूरो क्षेत्र के लिए ओवरनाइट इंडेक्स स्वैप दरें हैं।

स्रोत: ब्लूमबर्ग।

[3] चीनी प्राधिकारियों ने उपभोक्ता खर्च को बढ़ावा देने के लिए लक्षित राजकोषीय उपायों के माध्यम से नीतिगत समर्थन तेज कर दिया।

निचले स्तर पर गिरने से अप्रैल, जून और अगस्त में दरों को कम कर दिया। थाईलैंड ने अपस्फीति से निपटने के लिए अप्रैल और अगस्त में ब्याज दर में 25 बीपीएस प्रत्येक की कटौती की। लैटिन अमेरिका में, मौद्रिक नीति मोटे तौर पर निभावकारी थी और मेक्सिको ने अपने समकक्ष देशों की तुलना में दरों में अधिक कटौती की। कई लैटिन अमेरिकी केंद्रीय बैंक फेड को आगे बढ़ा रहे हैं, क्योंकि एक सुलभ अमेरिकी डॉलर ने विकास का समर्थन करने के लिए अतिरिक्त नीतिगत स्थान प्रदान किया है। मेक्सिको ने मई और सितंबर के बीच 150 बीपीएस की दर में कटौती के साथ अपने सहजता चक्र को विस्तारित किया। कोलंबिया ने अप्रैल में 25 बीपीएस की दर में कटौती के बाद एक विराम बनाए रखा। वैश्विक व्यापार नीति अनिश्चितता के बीच चिली ने जुलाई में अपनी दर में 25 बीपीएस की कटौती की, जो 2025 में पहली कटौती को चिह्नित करती है। पेरू ने मई और सितंबर प्रत्येक में नीतिगत दर में 25 बीपीएस की कटौती की। प्रमुख यूरोपीय ईएमई में, हंगरी ने 2025 तक दरों को अपरिवर्तित रखा, जबकि पोलैंड ने रुक-रुक कर 2025 में अब तक अपनी नीतिगत दरों में कुल 100 बीपीएस की कटौती की (चार्ट V.6बी)।

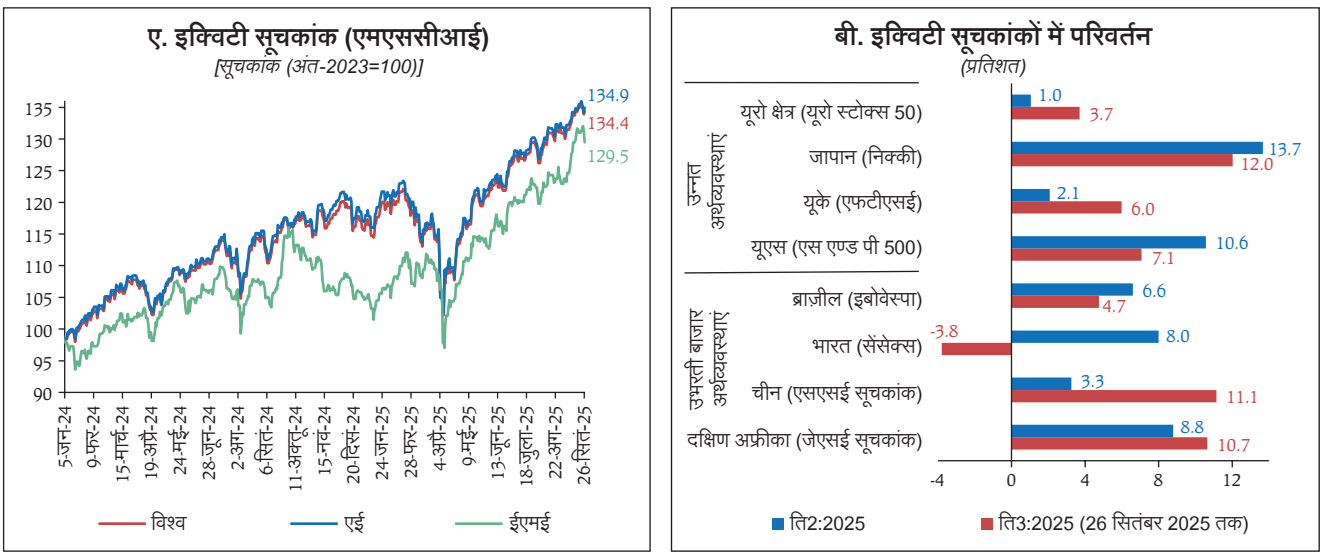
V.4 वैश्विक वित्तीय बाजार

वास्तविक अर्थव्यवस्था में अलग-अलग रुझानों के बावजूद, व्यापार नीति, फेडरल रिजर्व के दर निर्णयों और भू-राजनीतिक तनावों के आसपास अनिश्चितता के बीच वित्तीय बाजार अस्थिरता के मुकाबलों से उत्साहित रहते हैं। अप्रैल में तेज गिरावट के बाद, वैश्विक वित्तीय बाजारों ने दूसरी तिमाही और तीसरी तिमाही में मजबूती से पलटाव किया, जो टैरिफ जोखिमों के पुनर्मूल्यांकन से प्रेरित था, जिसे शुरू में अनुमान से कम गंभीर माना जाता था। इक्विटी बाजार कई अर्थव्यवस्थाओं में रिकॉर्ड ऊंचाई पर पहुंच गए, जो टैरिफ युद्ध के तीव्रता में कमी और भू-राजनीतिक तनाव को कम करने के बारे में आशावाद से समर्थित है। विशेष रूप से एई में, कृत्रिम बुद्धिमत्ता (एआई) पर उत्साह ने प्रौद्योगिकी शेयरों में मजबूत लाभ पहुंचाया। एई में सरकारी बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई, जो सरकारी वित्त की स्थिरता के बारे में बढ़ती चिंताओं को दर्शाता है। टैरिफ-प्रेरित मुद्रास्फीति के दबावों ने मौद्रिक नीति को भी प्रतिबंधात्मक रखा, जिससे प्रतिफल पर अतिरिक्त उर्ध्वगामी दबाव पड़ा। इसके विपरीत, ईएमई में प्रतिफल में कमी आई, क्योंकि निवेशकों ने पारंपरिक सुरक्षित स्थान की परिसंपत्तियों से दूर उच्च-प्रतिफल वाली ईएमई प्रतिभूतियों की ओर पुनर्संतुलित किया। अप्रैल एमपीआर के बाद अमेरिकी डॉलर में तेजी से गिरावट आई, जो राजकोषीय स्थिरता की चिंताओं, व्यापार नीति की अनिश्चितता और फेडरल रिजर्व की स्वतंत्रता के बारे में चिंताग्रस्त हो गया, जबकि अधिकांश ईएमई मुद्राएं मजबूत हुईं।

अमेरिका द्वारा पारस्परिक शुल्क की घोषणा के बाद अप्रैल में वैश्विक शेयर बाजारों में तेजी से गिरावट आई। इसके बाद बाजारों में तेजी आई क्योंकि द्विपक्षीय व्यापार सौदों पर हस्ताक्षर किए जाने के साथ टैरिफ के कार्यान्वयन को स्थगित कर दिया गया था। एमएससीआई वर्ल्ड इंडेक्स द्वारा मापित किए गए अनुसार, अप्रैल-सितंबर 2025 के दौरान इक्विटी बाजारों में 18.1 प्रतिशत की वृद्धि हुई, जो एई और ईएमई दोनों में लाभ को दर्शाता है (चार्ट V.8ए)। एई में, यूएस एसएंडपी 500 ने अमेरिका में उच्च नीतिगत अनिश्चितता के कारण अप्रैल में बढ़ी हुई अस्थिरता का प्रदर्शन किया (चार्ट वी.9बी)। हालांकि, व्यापार तनाव में कमी के बाद इक्विटी बाजारों में तेज उछाल आया। अर्ध वर्ष की शेष अवधि के दौरान ऊर्ध्वमुखी प्रक्षेपवक्र जारी रहा, जो इजरायल-ईरान संघर्ष से उदभवित स्पर्धा के बीच अमेरिका-चीन व्यापार समझौता से समर्थित था। बाद में, फेड द्वारा दरों में कटौती (चार्ट V.9ए) और प्रौद्योगिकी कंपनियों के मजबूत प्रदर्शन पर बढ़े हुए दांव ने सूचकांक को अगस्त और सितंबर में रिकॉर्ड स्तर पर पहुंचा दिया। हालांकि, शेयर बाजारों में मूल्यांकन में गिरावट बनी हुई है। कुल मिलाकर, यूएस एसएंडपी 500 इंडेक्स अप्रैल से सितंबर तक 18.4 प्रतिशत बढ़ा।

यूरोपीय शेयरों में दूसरी तिमाही की शुरुआत एक उथल-पुथल वाली रही क्योंकि भारी टैरिफ की घोषणाओं ने बिकवाली का दबाव महसूस हुआ। सुस्त व्यापार अनिश्चितता और एक मजबूत यूरो ने जोखिम-विमुख भावना को उत्प्रेरित किया जिससे उनकी तिमाही नियंत्रित रहीं। तीसरी तिमाही में, यूरोपीय शेयर बाजारों ने दूसरी तिमाही की तुलना में बेहतर प्रदर्शन किया जो जुलाई के अंत में व्यापार सौदे और एक स्थिर मुद्रास्फीति प्रिंट से इसे बल मिला। हालांकि, यूरोपीय इक्विटी, कमजोर दूसरी तिमाही की कॉर्पोरेट आय और राजनीतिक अनिश्चितता के बीच फिच द्वारा फ्रांस के राष्ट्रीक क्रेडिट स्कोर को डाउनग्रेड करने के कारण अपने साथियों की तुलना में कमजोर रही (चार्ट V.8बी)। यूके के शेयर सूचकांकों ने यूरोपीय बाजारों की तुलना में बेहतर प्रदर्शन किया, जिसे बैंक ऑफ इंग्लैंड की दर में कटौती का समर्थन मिला। इसने फाइनेंशियल टाइम्स स्टॉक एक्सचेंज को रिकॉर्ड स्तर तक

चार्ट V.8: इक्विटी बाजार

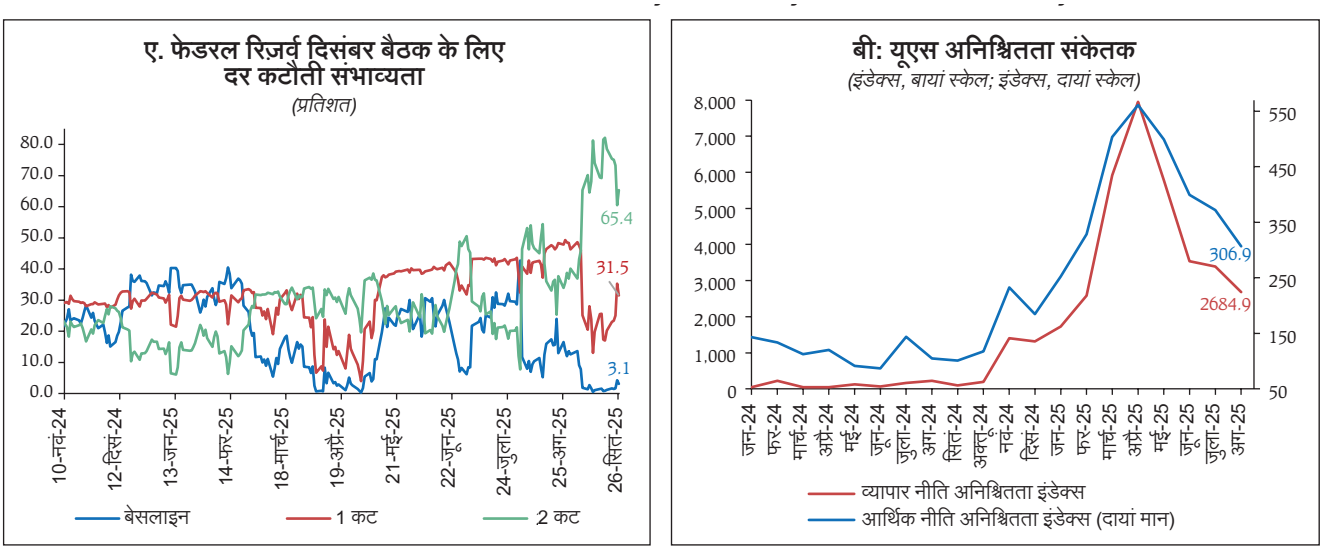


स्रोत: ब्लूमबर्ग; और आरबीआई स्टाफ अनुमान।

पहुंचने में मदद की। इसने तीसरी तिमाही में नई ऊंचाई हासिल की क्योंकि वैश्विक निवेशकों ने अपने पोर्टफोलियो में विविधता लाई। जापानी बाजारों ने दोनों तिमाहियों में अन्य एई से बेहतर प्रदर्शन किया, जो अमेरिका-जापान व्यापार सौदे, कमजोर येन और मजबूत कॉर्पोरेट आय से उत्साहित था।

ईएमई में, चीन के इक्विटी बाजार ने दूसरी तिमाही में अपने साथियों की तुलना में कम प्रदर्शन किया क्योंकि व्यापार सौदे की अनिश्चितता ने निवेशकों को सतर्क कर दिया। अंतरिम समझौते के बाद, हालांकि, चीनी शेयरों ने तीसरी तिमाही में बेहतर प्रदर्शन किया, जो विभिन्न सरकारी प्रोत्साहन उपायों और तकनीकी शेयरों में वृद्धि द्वारा समर्थित था। ब्राजील के इक्विटी बाजार में अप्रैल-सितंबर के दौरान बदलती वैश्विक भावना, 2026 के चुनावों से पहले राजनीतिक अनिश्चितता और पण्य की कीमतों में नरमी के कारण कभी-कभी पुलबैक के साथ लाभ हुआ। भारत में इक्विटी

चार्ट V.9: अनिश्चितता के स्रोत: मौद्रिक और आर्थिक नीति



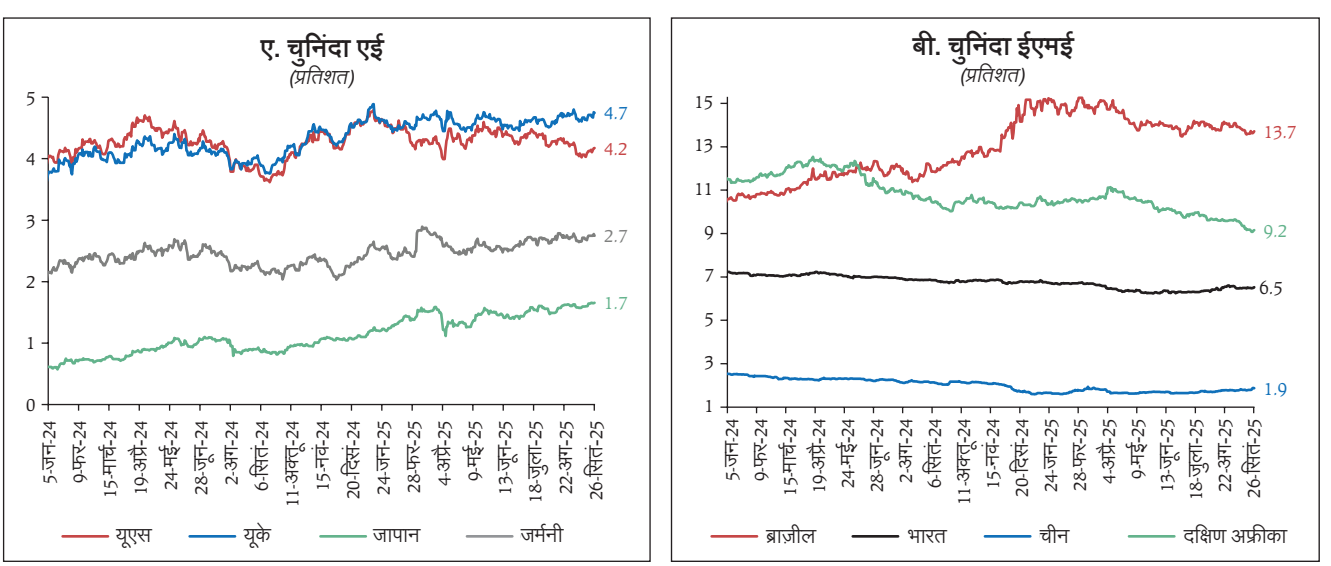
टिप्पणी: चार्ट 9 ए में, बेसलाइन का मतलब अमेरिका की नीतिगत दर में कोई बदलाव नहीं है, जबकि दर में कटौती की गति 25 बीपीएस मानी गई है।
स्रोत: ब्लूमबर्ग; और सीएमई फेडवॉच

बाजार ने दूसरी तिमाही में बढ़त हासिल की; हालांकि, 50 प्रतिशत अमेरिकी टैरिफ लगाने से उपभोक्ता धारणा प्रभावित हुई, जिससे अगस्त में एसएंडपी ग्लोबल द्वारा भारत की रेटिंग अपग्रेड करने के बावजूद तीसरी तिमाही में भारत के शेयर सूचकांक (बीएसई सेंसेक्स) में 3.8 प्रतिशत की गिरावट आई।

प्रमुख एई में सॉवरेन बॉन्ड प्रतिफल में दूसरी तिमाही में काफी हद तक गिरावट आई, जो निरंतर मौद्रिक नीति में सहजता को दर्शाता है। यूके में, 10 साल का प्रतिफल गिर गया क्योंकि सरकार धीमी वृद्धि के बीच अल्पावधि के उधार की ओर बढ़ गई। जापानी बॉन्ड प्रतिफल में भी गिरावट आई, क्योंकि सरकारी बॉन्ड जारी करने में कटौती होने की उम्मीद थी और बैंक ऑफ जापान ने टैरिफ जोखिमों पर विचार करते हुए ब्याज दरों में बढ़ोतरी के लिए अधिक सतर्क दृष्टिकोण का संकेत दिया। इसके विपरीत, कांग्रेस में 'वन बिग ब्यूटीफुल बिल' की शुरुआत के कारण अमेरिकी ट्रेजरी यील्ड में वृद्धि हुई, जिसने बांड आपूर्ति में वृद्धि की आशंकाओं के बीच राजकोषीय स्थिरता के बारे में चिंताएं बढ़ा दीं (चार्ट V.10ए)। अमेरिका में, कांग्रेस द्वारा 'वन बिग ब्यूटीफुल बिल' के पारित होने और एफओएमसी द्वारा जून में मुद्रास्फीति के अनुमानों में ऊर्ध्वमुखी संशोधन के बाद प्रतिफल, विशेष रूप से 30 वर्ष अवधि की प्रतिफल में वृद्धि हुई। हालांकि, कमजोर रोजगार डेटा जारी होने के बाद दर में कटौती की उम्मीदों पर तीसरी तिमाही में प्रतिफल में कमी आई। जीडीपी संख्या में ऊर्ध्वगामी संशोधन और दर कटोती की अपेक्षाओं में परिवर्तनों का अनुसरण करते हुए इसमें वृद्धि हुई। शरद ऋतु के बजट से पहले राजकोषीय चिंताओं पर तीसरी तिमाही में यूके की प्रतिफलों में वृद्धि हुई, दर-कटौती की उम्मीदें कम हो गईं, और नए सिरे से मुद्रास्फीति के दबाव बढ़ गए। जर्मन 10-वर्षीय बंड प्रतिफल भी मजबूत हुआ क्योंकि रक्षा और बुनियादी ढांचे पर खर्च का बढ़ना अपेक्षित था, जबकि यूएस-ईयू व्यापार समझौते ने एक सुरक्षित-स्थान संपत्ति के रूप में बंड की मांग को कम कर दिया। राजनीतिक अनिश्चितता और बढ़ी हुई मुद्रास्फीति के बीच तीसरी तिमाही में जापानी सरकार के बॉन्ड प्रतिफल में वृद्धि हुई। बैंक ऑफ जापान द्वारा बांड खरीद धीरे-धीरे कम करने से प्रतिफल के दबाव में वृद्धि हुई।

इसके विपरीत, कई ईएमई में 10 साल के सॉवरेन बॉन्ड यील्ड पिछले एमपीआर के बाद से काफी हद तक कम हो गए हैं, क्योंकि निवेशकों ने अमेरिकी टैरिफ द्वारा अनिश्चित रूप से शुरू की गई नीति के कारण पारंपरिक सुरक्षित-स्थान परिसंपत्तियों से दूर अपने निवेश का विविधिकरण किया। साथ ही, कई ईएमई केंद्रीय बैंकों ने नीतिगत दरों को कम करके वृद्धि का समर्थन किया। चीन में, हालांकि, सरकारी प्रोत्साहन उपायों और जारी व्यापार वार्ता ने जोखिम-उन्मुख रुझान को बढ़ावा दिया। इसके परिणामस्वरूप निवेशक बॉन्ड से इक्विटी की ओर मुड़े जिससे

चार्ट V.10: 10-वर्षीय सरकारी बॉन्ड प्रतिफल



स्रोत: ब्लूमबर्ग।

तीसरी तिमाही में में प्रतिफल में वृद्धि हुई (चार्ट V.10बी)। वैश्विक स्तर पर, यूएस ट्रेजरी यील्ड ईएमई प्रतिफल पर विशेषत: मध्यम और दीर्घकालिक परिपक्वता में बड़ा और सांख्यिकीय रूप से महत्वपूर्ण स्पिलओवर प्रभाव ड़ालती है (बॉक्स V.1)

बॉक्स V.1: यूएस ट्रेजरी प्रतिफल का उभरते बाजार बांड प्रतिफल पर प्रभाव अंतरण

उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं (ईएमई) की ओर अमेरिकी वित्तीय स्थितियों का पार करना वैश्विक वित्तीय स्पिलओवर का एक प्रमुख वाहक है, जिसमें अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल में उतार-चढ़ाव एक महत्वपूर्ण भूमिका निभा रहे हैं। वास्तव में, अमेरिकी मौद्रिक नीति अंतरराष्ट्रीय बांड बाजारों (अल्बागली एट अल., 2018) को महत्वपूर्ण रूप से आकार देती है, और दीर्घकालिक अमेरिकी प्रतिफल में गिरावट ईएमई ऋण के विदेशी स्वामित्व को बढ़ावा देती है (मूर एट अल., 2013)। इसके अलावा, अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल का एई की सरकारी बॉन्ड प्रतिफल (एवलोस एट अल., 2025) पर भी बड़ा प्रभाव पाया जाता है। ईएमई में प्रतिफल में उतार-चढ़ाव अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल (चार्ट V.1.1) से स्पिलओवर प्रभाव का संकेत देते हैं।

ईएमई की अल्पकालिक (3-महीने), मध्यम अवधि (2-वर्ष), और दीर्घकालिक (10-वर्ष और 30-वर्ष) परिपक्वता की ओर अमेरिकी प्रतिफल पर प्रभाव अंतरण का आकलन करने के लिए, एक गतिशील पैनल जीएमएम (ओगाकी, 1999) का अनुमान निम्नलिखित विनिर्देश के साथ वर्ष 2011 की पहली तिमाही से वर्ष 2025[4] की दूसरी तिमाही तक विस्तारित तिमाही आंकड़ों के आधार पर लगाया गया है|

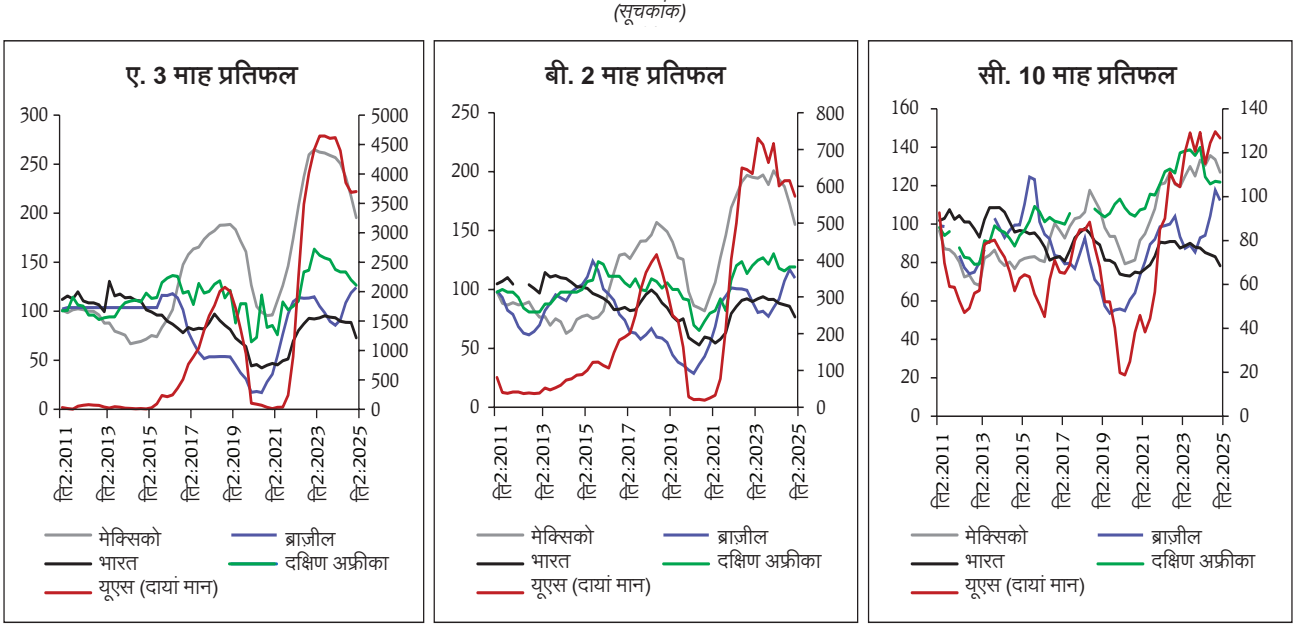
$$Y_{it} = \alpha + \beta 1 r_{it} + \beta 2 CPI_{it} + \beta 3 FB_{it} + \beta 4 US_t + \beta 5 Ex_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it}$$

Y_t: ईएमई बांड प्रतिफल, r_t: केंद्रीय बैंक नीति दर, CPI_t: उपभोक्ता मूल्य मुद्रास्फीति (वर्ष-दर-वर्ष) , FB_t: सकल घरेलू उत्पाद अनुपात के लिए राजकोषीय संतुलन, US_t: यूएस बॉन्ड प्रतिफल, Ex_t: विनिमय दर में परिवर्तन (वर्ष-दर-वर्ष) δ_i: देश निश्चित प्रभाव, i इंडेक्स देश, t इंडेक्स समय, ε_{it}: इडीओसिन्क्रेटिक एरर टर्म।

घरेलू समष्टि अर्थशास्त्र संकेतकों का प्रभाव अपेक्षा के अनुरूप है। निष्कर्षों से पता चलता है कि अमेरिकी ट्रेजरी प्रतिफल का 10 साल

चार्ट V.1.1: उभरते बाजारों के प्रतिफलों में उतार-चढ़ाव

(सूचकांक)



टिप्पणी: प्रतिफल को 2011 की पहली तिमाही में क्रमबद्ध किया गया है।
स्रोत: रॉयटर्स और ब्लूमबर्ग।

(जारी)

[4] यहां ईएमई देश की सूची में ब्राज़ील, कोलंबिया, भारत, मैक्सिको, फिलीपींस, पोलैंड, रूस, दक्षिण अफ्रीका और थाईलैंड शामिल हैं। 30 साल की अवधि के लिए, नमूना आठ देशों (पोलैंड को छोड़कर) के लिए वर्ष 2025 की चौथी तिमाही से वर्ष 2025 की दूसरी तिमाही तक विस्तारित है, जबकि डेटा सीमाओं के कारण कोलंबिया के लिए 15 साल की अवधि का उपयोग किया गया है।

सिस्टम जीएमएम परिणाम - ईएमई सरकारी बांड प्रतिफल

चर	3माह प्रतिफल	2 वर्ष प्रतिफल	10 वर्ष प्रतिफल	30 वर्ष प्रतिफल
नीतिगत दर	0.943***	0.196***	0.115***	0.069***
सीपीआई	-0.082	0.168***	0.108***	0.048
सकल घरेलू उत्पाद के लिए राजकोषीय संतुलन	0.029	-0.036*	-0.048***	-0.060**
अमेरिकी प्रतिफल	0.610	0.407***	0.534***	0.381**
विनिमय दर	0.009	-0.004**	-0.010***	0.001
अपरिवर्तनीय	0.005	-0.016	-0.028	0.007

टिप्पणी: 1. पी < 0.01 = ***, पी < 0.05 = **, पी < 0.1 = *
2. अनुमानित बहिर्जात चर, नीतिगत दर और राजकोषीय संतुलन हैं। मॉडल विनिर्देश उपकरण वैधता के हैनसेन जे-परीक्षण के अनुरूप है।
3. धनात्मक राजकोषीय संतुलन का अर्थ है राजकोषीय अधिशेष और ऋणात्मक संतुलन का अर्थ है राजकोषीय घाटा।

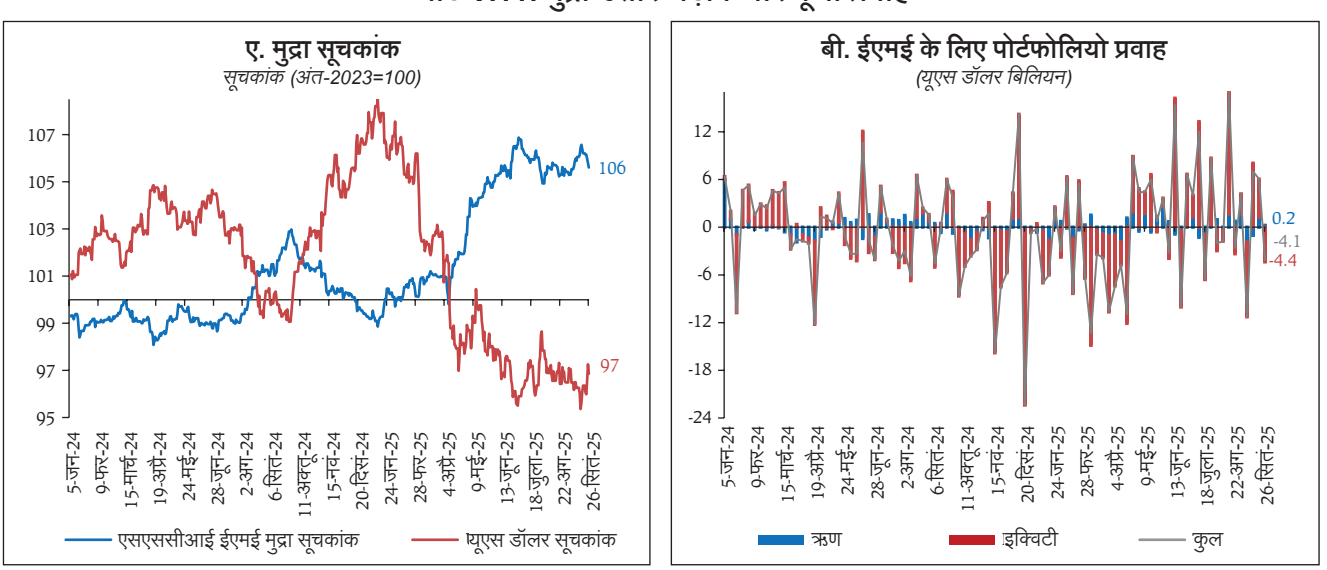
की अवधि पर सबसे मजबूत स्पिलओवर प्रभाव पड़ता है, जिसमें 2 साल और 30 साल की परिपक्वता पर ध्यान देने योग्य प्रभाव होता है; हालांकि, 3 महीने की प्रतिफल पर प्रभाव नगण्य है। यह परिपक्वता-विशिष्ट प्रभाव इंगित करता है कि जबकि घरेलू कारक अल्पकालिक दरों को रोकते हैं, अमेरिकी प्रतिफल टर्म प्रीमियम और दीर्घकालिक उधार लागतों पर अधिक प्रभाव डालते हैं जो अंतरराष्ट्रीय निवेशकों के लिए विविधीकरण लाभों को कम कर सकते हैं। कुल मिलाकर, निष्कर्ष अमेरिकी वित्तीय स्थितियों के लिए ईएमई ऋण बाजारों की संवेदनशीलता को रेखांकित करते हैं।

संदर्भ:

1. अल्बागली ई., सेबलोस एल., क्लारो एस., और रोमेरो डी। "चैनल्स ऑफ यूएस मॉनेटरी पॉलिसी स्पिलओवर्स टू इंटरनैशनल बांड मार्केट". *बीआईएस वर्किंग पेपर्स नंबर 719, 2018*
2. मूर जे., नाम एस., सुह एम और टेपर ए. (2013)। "एस्टिमेटिंग दि इम्पाक्ट ऑफ यूएस एलएसएपी ऑन इमर्जिंग मार्केट इकोनामीज लोकल करेंसी बांड मार्केट"। *फेडरल रिजर्व बैंक ऑफ न्यूयॉर्क स्टाफ रिपोर्ट नंबर 595, 2013*
3. अवलोस एफ., टोडोरोव के., और ज़िया डी. (2025)। "यूएस स्पिलओवर्स अमिड मैक्रोइकोनोमिक डाइवर्जेंस"। *बीआईएस त्रैमासिक समीक्षा*, मार्च 2025
4. ओगाकी, एम., 1999। "जीएमएम एस्टिमेशन टेकनिक"। *जनरलाइज्ड मेथड ऑफ मोमेंट्स एस्टिमेशन* में अध्याय 2। केंब्रिज यूनिवर्सिटी प्रेस, 1999

मुद्रा बाजार में, अमेरिकी डॉलर कमजोर रहा, जबकि उभरते बाजारों की मुद्राओं में तेजी आई क्योंकि निवेशकों ने उभरते बाजार की परिसंपत्तियों की ओर विविधता लाई(चार्ट V.11ए)। अप्रैल में मूल्यह्रास के बाद मई की पहली छमाही में अमेरिकी डॉलर में उछाल आया, जिसे अमेरिका-चीन अंतरिम व्यापार समझौते और मजबूत रोजगार आंकड़ों द्वारा समर्थित किया गया था। दूसरी तिमाही के उत्तरार्ध में, हालांकि, डॉलर में काफी गिरावट आई क्योंकि निवेशक बढ़ती सार्वजनिक ऋण

चार्ट V.11: मुद्रा उतार-चढ़ाव और पूंजी प्रवाह



स्रोत: ब्लूमबर्ग; अंतर्राष्ट्रीय वित्त संस्थान; और आरबीआई स्टाफ।

चिंताओं के बीच इसकी सुरक्षित-स्थान अपील से सावधान हो गए। जुलाई में, कई व्यापार समझौतों और ईरान और इज़राइल के बीच तनाव के कम होने के आशावाद से डॉलर में मूल्यवृद्धि हुई, जिससे संभावित अमेरिकी भागीदारी की आशंकाएं कम हो गईं। प्राप्त होनेवाले डेटा के बीच निवेशन की भावन में परिवर्तन के साथ तीसरी तिमाही में डॉलर अस्थिर रहा। 2025 में अब तक, अमेरिकी डॉलर में 9.5 प्रतिशत की गिरावट आई है, क्योंकि अस्थिर नीतिगत निर्णयों ने निवेशकों को अस्थिर किया है। इन उतार-चढ़ाव को ईएमई मुद्राओं में प्रतिबिंबित किया गया था, जो पूंजी प्रवाह में बदलाव से बढ़ गया था (चार्ट V.11बी)। एमएससीआई इमर्जिंग मार्केट करेंसी इंडेक्स दूसरी तिमाही में 5.3 प्रतिशत बढ़ा; हालांकि, तीसरी तिमाही में स्थानीय विकास, इंडोनेशिया में राजनीतिक अस्थिरता, लैटिन अमेरिका में नए सिरे से टैरिफ जोखिम और भारत एवं चीन के कमजोर आर्थिक डेटा के कारण इसमें उलटफेर देखा गया।

V.5 निष्कर्ष

वैश्विक समष्टि आर्थिक परिदृश्य काफी जोखिमों से भरा हुआ है। टैरिफ में वृद्धि से आपूर्ति श्रृंखला व्यवधानों का जोखिम अधिक बढ़ा है जो जारी अवस्फीति प्रक्रिया में बाधा ड़ाल सकता है और मौद्रिक नीति में नरमी बरतने की गुंजाइश में रुकावट पैदा कर सकता है। उभरती बाजार अर्थव्यवस्थाओं के लिए, बाह्य परिवेश कई चुनौतियां पेश करती हैं जिसमें कमजोर वैश्विक विकास, उच्च टैरिफ, बढ़ी हुई अनिश्चितता, अस्थिर पूंजी प्रवाह और भू-राजनीतिक तनाव शामिल है।